

TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI

Ekonomická fakulta

Studijní program: **N 6208 Ekonomika a management**

Studijní obor: **Podniková ekonomika**

Využití finanční a nefinanční analýzy při hodnocení úvěrového rizika malých a středních podniků

Using financial and non-financial analysis in the credit risk assessment of financing small and medium enterprises

DP – EF – KFÚ 2012 17

Bc. Olga Jancurová

Vedoucí práce: Ing. Olga Malíková, Ph.D., katedra financí a účetnictví
Konzultant: Ing. Zdeněk Šipler, Komerční banka, a.s.

Počet stran: 102 Počet příloh: 5

Datum odevzdání: 5. května 2012

Prohlášení

Byla jsem seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědoma povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracovala samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím diplomové práce a konzultantem.

Poděkování

Ráda bych poděkovala paní Ing. Olze Malíkové, Ph.D., vedoucí mé práce, za připomínky a cenné rady při zpracování této práce. Zároveň bych chtěla poděkovat panu Ing. Petrovi Vybíralovi a Ing. Zdeňkovi Šiplerovi za ochotu a poskytnutí informací.

Anotace

Diplomová práce se zabývá zdroji financování malých a středních podniků. Teoretická část je věnována definování dlouhodobého a krátkodobého rozhodování podniků a vymezení jednotlivých zdrojů financování. Definuje úvěrové riziko, které souvisí s financováním podniků a popisuje způsoby jeho řízení. Zároveň definuje metody technické analýzy, které se využívají při hodnocení financování malých a středních podniků z pohledu banky. Praktická část je zaměřena na využití finanční a nefinanční analýzy ve financování a měření úvěrového rizika, a to na příkladu konkrétního podniku. Hlavním cílem diplomové práce je hodnocení finančních zdrojů podniku. Dílčím cílem je posouzení dostupnosti a efektivnosti cizích zdrojů ve financování vybraného podniku. Přínosem práce je zhodnocení finanční situace podniku a návrh dostupného a vhodného financování.

Klíčová slova:

Zdroje financování

Úvěrové riziko

Finanční analýza

Nefinanční analýza

Úvěrová analýza

Annotation

The thesis deals with the sources of financing small and middle businesses. Theoretical part focuses on definition of longterm and shortterm decisions of small and middle businesses and alignment of financial sources. It defines credit risk related to financing businesses and describes different ways of handling it. Further more it defines methods of technical analysis used by banks over financial assessment of small and middle businesses. Practical part aims at use of financial and non-financial analysis in financing a specific company and its measuring of credit risk. Assessment of financial sources of businesses is the main goal of this thesis. Particular aim is recognition of availability and efficiency of foreign sources in financing of a specific business. The contribution of this work is assessment of financial situation of a business and a projection of an available funding.

Key Words

Sources of finance

Credit risk

Financial analysis

Non-financial analysis

Credit analysis

Obsah

Seznam obrázků.....	11
Seznam tabulek.....	12
Seznam zkratk a značek.....	13
Úvod	14
1 Teoretická východiska k zdrojům financování malých a středních podniků	16
1.1 Dlouhodobé a krátkodobé rozhodování podniku	16
1.2 Zdroje financování investic podniku	18
1.2.1 Odpisy jako interní zdroj financování	20
1.2.2 Nerozdělený zisk jako interní zdroj financování	21
1.2.3 Financování prostřednictvím emisí cenných papírů	22
1.2.4 Financování rizikovým kapitálem	24
1.2.5 Financování dlouhodobými úvěry	26
1.2.6 Finanční podpora investic podniku.....	27
1.2.7 Leasingové financování	28
1.3 Zdroje krátkodobého financování	29
1.3.1 Dodavatelský úvěr	31
1.3.2 Krátkodobé bankovní úvěry	32
1.3.3 Ostatní formy financování	32
1.4 Shrnutí.....	33
2 Teoretické vymezení úvěrového rizika a jeho řízení ve financování malých a středních podniků	35
2.1 Analýza úvěrového rizika	35
2.1.1 Definování úvěrového rizika	36
2.1.2 Složky úvěrového rizika	37
2.2 Odhad úvěrového rizika	41
2.2.1 Odhad úvěrového rizika protistrany	42
2.2.2 Kvalitativní hodnocení úvěrového rizika	43
2.2.3 Kvantitativní hodnocení úvěrového rizika	48
2.3 Řízení úvěrového rizika	48
2.3.1 Metody snížení úvěrového rizika	50

2.3.2	Metody zajištění úvěrového rizika	51
2.3.3	Tržní metody zajištění úvěrového rizika	52
2.3.4	Metody správy úvěrového rizika	52
2.4	Shrnutí.....	53
3	Technická analýza vybraných položek finančního výkaznictví podnikatelských subjektů z pohledu banky	55
3.1	Analýza rentability.....	56
3.2	Analýza čistého pracovního kapitálu	59
3.3	Analýza aktivity	60
3.4	Analýza likvidity.....	63
3.5	Analýza zadluženosti	66
3.6	Shrnutí.....	67
4	Návrh a hodnocení úvěrové analýzy na příkladu malého a středního podniku	68
4.1	Charakteristika hodnocené společnosti.....	68
4.2	Analýza nefinančních faktorů	69
4.3	Finanční analýza	72
4.3.1	Horizontální a vertikální analýza.....	73
4.3.2	Analýza ziskovosti podniku.....	78
4.3.3	Analýza čistého pracovního kapitálu.....	79
4.3.4	Analýza aktivity.....	81
4.3.5	Analýza likvidity	83
4.3.6	Analýza zadluženosti podniku.....	84
4.4	Zhodnocení úvěrového rizika podniku a navrhovaného úvěrového obchodu	85
4.4.1	Hodnocení obchodních rizik vybraného podniku.....	85
4.4.2	Zhodnocení finančních rizik	87
4.5	Návrh na financování.....	89
	Závěr	91
	Seznam bibliografických záznamů	93
	Seznam příloh	97

Seznam obrázků

Obr. 1: Zdroje dlouhodobého financování

Obr. 2: Zdroje krátkodobého financování

Obr. 3: Systematické riziko

Obr. 4: Metody řízení úvěrového rizika.

Seznam tabulek

Tab. č. 1: Skutečná výše ztráty při neplnění

Tab. č. 2: Formy zisku

Tab. č. 3: Podíl hlavních produktů firmy Distribuce PHM s.r.o. na celkových tržbách

Tab. č. 4: Horizontální analýza aktiv

Tab. č. 5: Horizontální analýza pasiv

Tab. č. 6: Horizontální analýza pasiv

Tab. č. 7: Vertikální analýza aktiv

Tab. č. 8: Vertikální analýza pasiv

Tab. č. 9: Rentabilita tržeb

Tab. č. 10: Čistý pracovní kapitál

Tab. č. 11: Podíl čistého pracovního kapitálu na celkových aktivech

Tab. č. 12: Doba obratu zásob

Tab. č. 13: Doba obratu pohledávek

Tab. č. 14: Doba obratu závazků

Tab. č. 15: Běžná likvidita

Tab. č. 16: Věřitelské riziko

Tab. č. 17: Potřeba pracovního kapitálu

Seznam zkratek a značek

ČNB	Česká národní banka
ČPK	Čistý pracovní kapitál
EAT	Earnings After Taxes
EBT	Earning Befor Taxes
EBIT	Earning Befor Interest and Taxes
EBIDTA	Earning Befor Interest, Taxes, Depreciation and
ROA	Return on Assets
ROS	Return on Sales
HDP	Hrubý domácí produkt

Úvod

Úvěrové riziko je jedním z nejstarších a nejdůležitějších rizik ze všech finančních rizik. V současné době se mu věnuje mnoho pozornosti, jednak z důvodu významných změn na finančních trzích a rostoucí různorodosti úvěrových obchodů, a jednak z důvodu současné nepříznivé ekonomické situace, která vede jak management bank, tak i podniků, ke zkvalitnění procesů v řízení úvěrového rizika. V současné době je úvěrovému riziku věnováno mnoho pozornosti, jednak z důvodu významných změn na finančních trzích a rostoucí různorodosti úvěrových obchodů, tak i z důvodu současné nepříznivé ekonomické situace, která vede management bank i podniků ke zkvalitnění procesů v řízení úvěrového rizika. Snížená ekonomická aktivita podnikatelských subjektů způsobuje tlak na růst úvěrového rizika podnikového sektoru, který je projevem zhoršené platební morálky, nárůstem nesplacených úvěrů v bankovním sektoru a také rostoucím počtem insolvencí podniků. Z těchto důvodů je snahou bankovních institucí i podniků se více zaměřovat na kontrolu úvěrových rizik a jejich řízení.

Hlavním cílem diplomové práce je hodnocení finančních zdrojů malých a středních podniků. Důsledkem současné ekonomické situace je snaha bankovních institucí zvýšit kontrolu a řízení úvěrových rizik. Práce je zaměřena převážně na hodnocení dostupnosti financování cizími zdroji. Hodnocení je provedeno na základě využití finanční a nefinanční analýzy vybraného podniku. Důvodem pro volbu daného tématu je zejména jeho aktuálnost.

Východiskem pro zpracování teoretické části jsou rešerše autorů zabývajících se problematikou definování zdrojů financování, úvěrových rizik a technickou analýzou finančního výkaznictví. Praktická část je zpracována pomocí deduktivních úsudků, které vedou ke konkrétnímu návrhu financování vybraného podniku. Hodnocení podniku je provedeno pomocí úvěrové analýzy, která je zaměřena na vymezení slabých a silných stránek podniku a identifikaci hlavních finančních a nefinančních rizik. Pomocí syntézy je zároveň provedeno celkové hodnocení finanční situace a hospodaření podniku. Kvantifikace jednotlivých výstupů je zaměřena na hodnocení úvěrových rizik. Výsledek tohoto hodnocení je východiskem pro doporučení vhodného financování podniku.

Cílem první kapitoly této práce je vymezit základní typy finančního rozhodování a sestavení uceleného přehledu zdrojů pro financování podniku. Tato část je věnována zejména definování zdrojů financování a popisu jejich výhod a nevýhod, které pro podnik při jejich výběru a užití plynou. Druhá kapitola je zaměřena především na vymezení základních metod hodnocení úvěrového rizika a jeho řízení. Třetí část je věnována vybraným ukazatelům úvěrové analýzy, které jsou v bankovní praxi aplikována při hodnocení rizik krátkodobého financování podniku. Čtvrtá kapitola, která je zároveň praktickou částí, se zabývá využitím finanční a nefinanční analýzy při hodnocení úvěrových rizik vybraného podniku. Výsledek hodnocení je podkladem pro návrh vhodné varianty financování daného podniku.

1 Teoretická východiska k zdrojům financování malých a středních podniků

Veškerá činnost podniku se promítá do peněžních prostředků, kapitálu a finančních zdrojů, které jsou v neustálém pohybu. V souvislosti s fungováním podniku dochází na jedné straně k jejich tvorbě a na druhé straně k jejich rozdělování a užití. Finanční rozhodování o výběru optimální alternativy pohybu peněz, kapitálu a finančních zdrojů vychází z finančních cílů a je základem finančního rozhodování podniku. Je nedílnou součástí ekonomické činnosti každého podniku.

Cílem této kapitoly je sestavit ucelený přehled o různých zdrojích financování podniků. Kapitola je rozdělena do čtyř částí. Cílem první části je objasnit pojetí dlouhodobého strategického financování, vymezit základní rozhodovací situace a strategie dosažení dlouhodobých investičních cílů. Druhá část je zaměřena na vymezení zdrojů dlouhodobého financování. Třetí část definuje pojetí krátkodobého financování a základní rozhodovací situace v krátkodobém horizontu. Cílem čtvrté části je zaměřit se na vymezení krátkodobých zdrojů financování.

1.1 Dlouhodobé a krátkodobé rozhodování podniku

Dlouhodobé strategické rozhodování vychází především ze základního strategického cíle, kterým je maximalizace tržní hodnoty firmy. Současně při dlouhodobém rozhodování musí podnik respektovat i dílčí finanční cíle, zejména udržování platební schopnosti podniku. Z tohoto důvodu musí být podstatou procesu investičního rozhodování příprava, výběr a realizace takových investičních projektů, které zvyšují přidanou hodnotu podniku a přitom zajišťují jeho likviditu. Při dlouhodobém investičním rozhodování je nezbytné

respektovat faktor času a riziko, vyplývající z dlouhodobého charakteru investic a je nutné zvažovat všechny faktory ovlivňující investici a její financování.¹

Mezi základní rozhodovací situace, které se týkají dlouhodobého, strategického financování patří zejména *rozhodování o celkové výši podnikového kapitálu*, které závisí na povaze činnosti podniku a jejím rozsahu, *o struktuře podnikového kapitálu*, tj. o podílu vlastního a cizího kapitálu, formách cizího kapitálu a k finančnímu riziku, *rozhodování o struktuře podnikového majetku*, především o podílu stálých aktiv, oběžného majetku a peněžních prostředků na celkových aktivech, *rozhodování o investování podnikového kapitálu*, tj. rozhodování finančním nebo věcném investování a *rozhodování o rozdělování zisku podniku po zdanění*, zejména rozhodování o tvorbě rezerv, o potřebné výši zisku na výplatu dividend či na další rozšiřování majetku podniku.²

K dosažení investičních cílů musí podnik zformovat **investiční strategii** a její výběr závisí na podmínkách, ve kterých podnik investuje a konkrétních dílčích cílech, které sleduje. Podnik musí posuzovat každou investici s přihlédnutím k očekávanému výnosu, riziku a očekávanému důsledku na likviditu. Podle toho, zda podnik preferuje riziko, výnos nebo likviditu, lze rozlišit různé typy investičních strategií, např. agresivní strategie investic, konzervativní strategie, strategie maximální likvidity, strategie maximalizace ročních výnosu a strategie růstu ceny investice. S investiční strategií souvisí výběr **strategie dlouhodobého financování** investic. Jestliže podnik preferuje nízké zapojení cizího kapitálu a nízké finanční riziko, zvolí konzervativní strategii dlouhodobého financování. Agresivní strategii zvolí v případě vyššího očekávaného výnosu investice a vysokého finančního rizika. Zde je preferováno vysoké zapojení cizího kapitálu. V případě umírněné strategie bude cílem podniku financování stálých aktiv finančními zdroji dlouhodobými.³

S dlouhodobým financováním úzce souvisí rozhodování krátkodobé, které se vztahuje k financování krátkodobého majetku. Na rozdíl od dlouhodobého financování není krátkodobé financování tak riskantní, míra rizika je nižší a je snadno realizovatelné.

¹ VALACH, J. a kolektiv. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 1999, dotisk 2001, s. 15-21. ISBN 80-86119-21-1.

² Tamtéž, 15-19. ISBN 80-86119-21-1.

³ VALACH, J. a kolektiv. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010, s. 37. ISBN 978-80-86929-71-2.

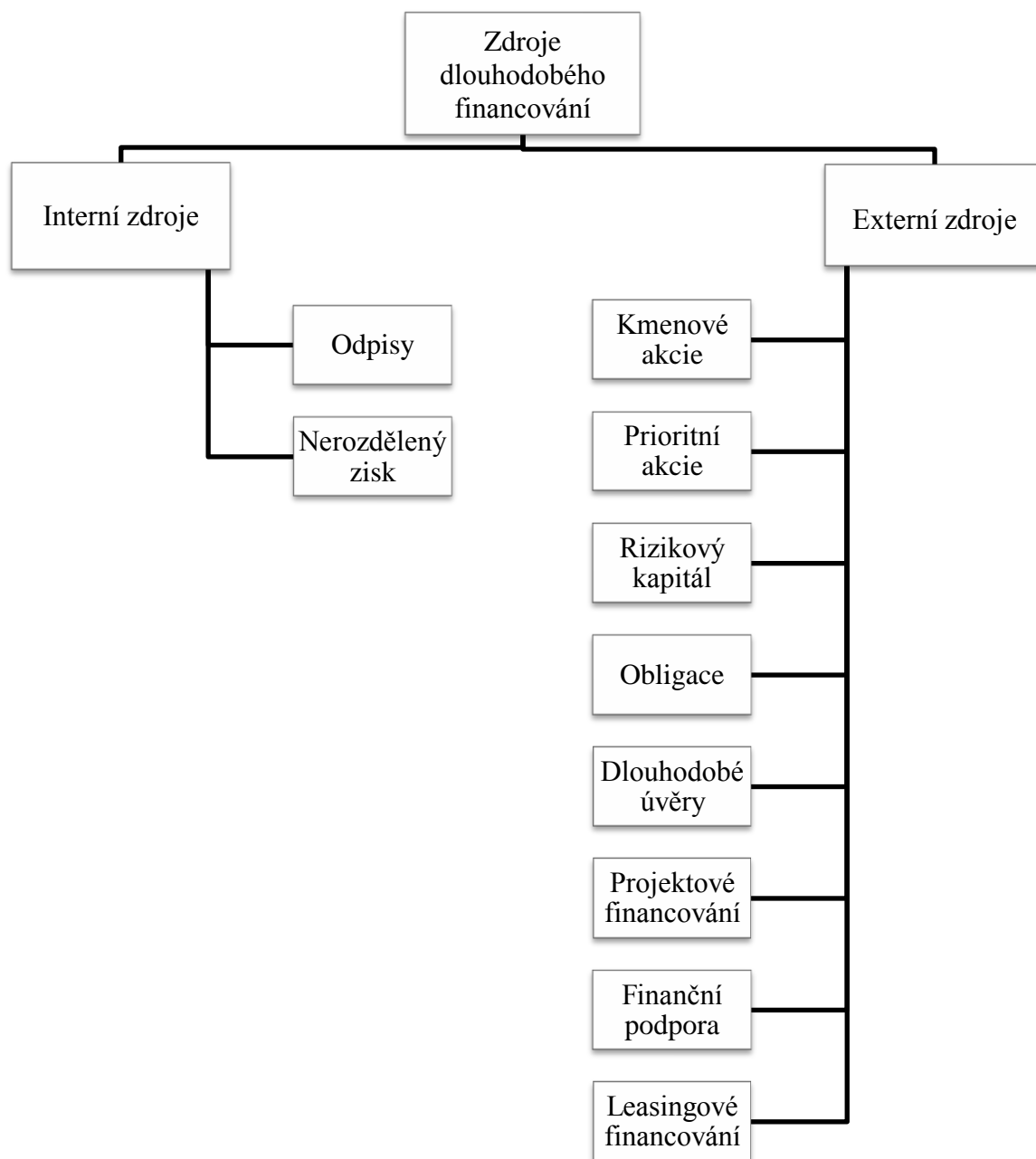
Dle Valacha⁴ mezi významné typy rozhodovacích situací patří rozhodování o velikosti a struktuře jednotlivých složek oběžných aktiv, při které se jedná zejména rozhodování o optimální výši zásob, krátkodobých pohledávkách, různých formách krátkodobého finančního majetku. Další oblastí je rozhodování o optimální formě krátkodobého kapitálu, např. o financování formou dodavatelského úvěru, využití externích forem financování apod. Podnik se zároveň v krátkodobém časovém horizontu rozhoduje o způsobu ochrany proti rizikům, které vyplývá např. z devízových kurzů, úrokových sazeb apod.

1.2 Zdroje financování investic podniku

Dle Valacha⁵ „*financováním investic podniku se obvykle rozumí financování prvotního pořízení, obnovy a rozšíření různých forem dlouhodobého majetku*“. Je označováno jako financování dlouhodobého majetku, které zahrnuje jak financování stálých aktiv, tak i trvalého oběžného majetku. Při financování investic podniku je vhodné se řídit tzv. „zlatým bilančním pravidlem financování“, podle kterého musí být dlouhodobý majetek podniku financován dlouhodobými zdroji. Cílem dlouhodobého financování podniku je zajistit potřebnou výši kapitálu na efektivní investici s co nejnižšími průměrnými náklady a přitom nenarušit stabilitu podniku. V praxi existuje celá řada různých zdrojů financování, a to zejména v oblasti externího financování. Hlavní zdroje dlouhodobého financování znázorňuje obrázek č. 1.

⁴ VALACH, J. a kolektiv. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 1999, dotisk 2001, s. 29. ISBN 80-86119-21-1.

⁵ Tamtéž, s. 288.



Zdroj: vlastní zpracování dle autora J. VALACH a kolektiv, Investiční rozhodování a dlouhodobé financování, s. 289.

Obr. 1.: Zdroje dlouhodobého financování

Interní zdroje nelze zaměňovat s vlastními zdroji financování. Vlastní zdroje jsou širším pojmem, zahrnují jak interní zdroje, tak i část externího financování ve formě kapitálových

vkladů. Současně nelze ztotožňovat cizí zdroje s externími zdroji podniku. Mezi cizí zdroje patří veškeré externí zdroje snížené o vklady vlastníků.⁶

1.2.1 Odpisy jako interní zdroj financování

Odpisy jsou peněžním vyjádřením postupného opotřebení hmotného a nehmotného majetku za určité období. Představují část ceny majetku, která se přenáší do provozních nákladů podniku vynaložených za určité období. Ovlivňují výši vykazovaného hospodářského výsledku, základ daně a výnosnost podnikání. Odpisy nejsou peněžním výdajem a při vykazování toku peněžních prostředků nepředstavují odliv peněz. Od odpisů je třeba odlišovat oprávky k dlouhodobému majetku, které představují kumulovaný souhrn provedených odpisů za určité období a jsou zachycovány v rozvaze podniku. Stupeň opotřebení dlouhodobého majetku je vyjadřován podílem výše opravek k pořizovací ceně majetku. Do doby obnovy dlouhodobého majetku představují odpisy volný finanční zdroj v podobě inkasovaných tržeb, který lze použít k jakémukoliv účelu.⁷

Odpisová politika se řídí ustanoveními zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů a zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů.

Dle Valacha v ČR podíl odpisů v rámci interních zdrojů financování investic představuje více než 50 %.⁸ Odpisy jsou na rozdíl od zisku stabilním zdrojem financování. Důvod spočívá v tom, že odpisy nejsou ovlivněny tak velkým množstvím proměnlivých faktorů a jsou k dispozici i v případě, kdy má podnik nulový zisk.⁹

⁶ VALACH, J. a kolektiv. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. Vyd. Praha: Ekopress, 2010, s. 289. ISBN 978-80-86929-71-2.

⁷ Tamtéž s. 344.

⁸ Tamtéž, s. 291.

⁹ TETŘEVOVÁ, L. *Financování projektu*. Praha: Professional Publishing, 2006, s. 98, ISBN 80-86946-09-6.

1.2.2 Nerozdělený zisk jako interní zdroj financování

Nerozdělený zisk je část výsledku hospodaření po zdanění, která nebude použita na výplatu dividend či podílů na zisku nebo tvorbu fondů ze zisku. Někdy se označuje jako „zadržený zisk“. Vzniká jako reziduální položka při rozdělování zisku. Nerozdělený zisk vystupuje v rozvaze jako součást vlastního kapitálu. Obvykle je jeho podíl na financování investic vyšší než podíl na celkovém kapitálu.¹⁰

Financování prostřednictvím nerozděleného zisku je tzv. samofinancováním. Wöhe¹¹ rozlišuje zjevné a tiché samofinancování. Zjevné samofinancování se uskutečňuje otevřeně, tj. vykazáním a ponecháním zisku na kapitálových účtech nebo na účtech rezervních fondů. Tichá forma samofinancování se uskutečňuje tvorbou tichých rezerv, např. podceněním zásob, nadceněním pasivních položek apod.

Na výši nerozděleného zisku má rozhodující vliv zisk běžného období, daň ze zisku, vyplacené dividendy a tvorba rezervních fondů ze zisku. V případě *zisku běžného roku* je rozhodující nikoliv účetně vykazovaný zisk, ale reálně inkasovaný zisk formou plateb od odběratelů po zaplacení všech závazků podniku. *Daň ze zisku* ovlivňuje zisk nepřímo. V dlouhodobém časovém horizontu je třeba uvažovat o možné změně daňové sazby, která může ovlivnit konečnou výši nerozděleného zisku. Výše nerozděleného zisku závisí na *dividendové politice* podniku a výši vyplacených dividend. *Rezervní fondy* představují část zisku podniku, kterou si podnik ponechává jako ochranu proti možným rizikům. Do okamžiku použití na předem stanovené výdaje mohou dočasně sloužit jako interní zdroj financování. Rozlišujeme povinné rezervní fondy, které jsou tvořeny na základě zákona¹² a dobrovolné rezervní fondy, které vznikají na základě vlastního rozhodnutí podniku.

Vedle rezervních fondů existují také rezervy, které se odlišují způsobem své tvorby a účelovostí využití. Představují účelově vytvořené zdroje financování na krytí určitých

¹⁰ VALACH, J. a kolektiv. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010, s. 355. ISBN 978-80-86929-71-2.

¹¹ WÖHE, G. *Úvod do podnikového hospodářství*. Praha: C. H. Beck, 1995, s. 526. ISBN 80-7179-014-1.

¹² Více viz Zákon č. 513/1991Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů.

výdajů a jsou zahrnovány do nákladů. Zákon o rezervách¹³ jednoznačně zakazuje použití rezerv na pořízení hmotného a nehmotného majetku a proto rezervy nelze chápat, na rozdíl od rezervních fondů, jako možný zdroj financování. Ovlivňují pouze zisk za běžné období jako interní zdroj financování.¹⁴

Mezi výhody nerozděleného zisku jakožto zdroje financování patří možnost realizace investic s vysokým stupněm rizika, na které je obtížné zajistit externí zdroje. Další výhodou je, že nevyžaduje emisní náklady, nedochází ke zvyšování objemu závazků, nezvyšuje počet akcionářů či věřitelů, a tím i kontrolu nad činností podniku a snižuje riziko zadlužení v důsledku posílení vlastního kapitálu. Nevýhoda nerozděleného zisku spočívá v tom, že je zisk málo stabilní a nepůsobí zde daňový štít, a proto je relativně dražším zdrojem.¹⁵

1.2.3 Financování prostřednictvím emisí cenných papírů

Mezi dlouhodobé financování formou emisí cenných papírů patří upisování akcií a emise podnikových obligací. Při zajištění kapitálu na investice podniku se využívají dva případy upisování akcií. Jedná se o upisování akcií při zakládání akciové společnosti a při rozšiřování akciové společnosti. V ČR v současné době převládá druhý způsob, tj. další emise již existujících akcií. Podíl upsaného akciového kapitálu na celkovém kapitálu u déle a dobře fungujících společností bývá obvykle menší než podíl akciového kapitálu u začínajících nebo hůře hospodařících podniků.¹⁶

¹³ Více viz Zákon č. 593/1992 Sb., o rezervách pro zjištění základu daně z příjmu, ve znění pozdějších předpisů.

¹⁴ VALACH, J. a kolektiv. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010, s. 356-362. ISBN 978-80-86929-71-2.

¹⁵ TETŘEVOVÁ, L. *Financování projektů*. Praha: Professional Publishing, 2006, s. 96. ISBN 80-86946-09-6.

¹⁶ VALACH, J. a kolektiv. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010, s. 371-372. ISBN 978-80-86929-71-2.

Financování kmenovými akciemi

Kmenové akcie jsou charakteristické tím, že jejich držitel má předkupní právo na výplatu dividend, ale nemá garantovanou jejich výši. Kmenové akcie jsou cenné papíry s pohyblivým výnosem. Majitel kmenové akcie má právo kontroly nad řízením a rozhodováním společnosti.¹⁷

Z hlediska financování podniku představují kmenové akcie trvalou formu financování investic, protože na rozdíl od ostatních forem dluhů a některých druhů prioritních akcií nemají pevné datum splatnosti.

Výhodou financování formou kmenových akcií je větší flexibilita ve finančních plánech než získání kapitálu pomocí prioritních akcií s pevným výnosem. Další výhodou pro podniky, které vykazují vyšší zadluženost než optimální výše, spočívá v tom, že snižují průměrné náklady kapitálu. Kmenové akcie obvykle zajišťují vyšší výnosnost, a proto se snadněji prodávají. Na druhé straně nevýhoda kmenových akcií spočívá v jejich vysoké rizikovosti a vyšším požadovaném výnosu. Další nevýhodou jsou vysoké náklady a dlouhá doba přípravy emise, administrativní náročnost a větší kontrola akcionáře. Dividendy nejsou odpočitatelnou položkou a z tohoto důvodu náklady na získání kapitálu upsáním kmenových akcií jsou vyšší.¹⁸

Financování prioritními akciemi

Prioritní akcie jsou akcie, s nimiž je spojeno přednostní právo týkající se dividendy nebo podílu na likvidačním zůstatku. Výhody plynoucí z prioritních akcií lze kompenzovat omezením hlasovacího práva na valné hromadě. Výše podílu prioritních akcií na celkovém akciovém kapitálu je v ČR omezena zákonem. Výhodou prioritních akcií je zachování stávajícího vlivu majitelům kmenových akcií na rozhodování v společnosti, možnost kumulace a stabilita dividend a nižší nároky na jejich výplatu než u kmenových akcií.

¹⁷ BREALEY, R and Steward C. MYERS. *Principles of Corporate Finance*. 6th edition. New York: McGraw-Hill Companies, 2000, p. 384. ISBN 0-07-290999-4.

¹⁸ TETŘEVOVÁ, L. *Financování projektů*. Praha: Professional Publishing, 2006, s. 104. ISBN 80-86946-09-6.

Nevýhody spočívají v tom, že dividendy nepředstavují daňově uznatelný náklad a značné emisní náklady.¹⁹

Podnikové obligace jako zdroj financování

Podnikové obligace jsou dluhové cenné papíry, které emituje podnik s cílem získat od investora dlouhodobý finanční zdroj. Podnikový dluhopis zavazuje emitenta k vyplácení úroku a splácení nominální ceny obligace. Majitel podnikového dluhopisu se nepodílí na rozhodování podniku. Jaké náležitosti musí mít dluhopis, kdo je emitent a jaké jsou emisní podmínky, to vše upravují zákonné předpisy²⁰.

Výhody pro emitenta spočívají v tom, že úrok je pevně stanoven, a proto se majitel obligace nepodílí na zvýšeném zisku. Emisí obligací neztrácí stávající vlastníci svou kontrolu nad činností podniku. Úroky z obligací jsou daňově uznatelné a z tohoto důvodu jsou náklady na pořízení kapitálu prostřednictvím emise obligací nižší než náklady na akciový kapitál. Mezi další výhody patří nižší náklady kapitálu ve formě nižších úroků z obligací než dividendy z kmenových akcií. Nevýhody pro emitenta spočívají v tom, že pevná splátka musí být hrazena včas bez ohledu na to, zda podnik dosahuje zisku. Nevýhodou je také skutečnost, že majitele obligace mohou klást různé omezující podmínky na emitující podnik.²¹

1.2.4 Financování rizikovým kapitálem

Rizikový kapitál²² je specifickou formou financování, která je zaměřena na mladé inovační společnosti s vysokým potenciálem růstu²³. Jedná se o středně až dlouhodobý kapitál investovaný formou kapitálového vstupu do společnosti. Za investici získává fond

¹⁹ VALACH, J. a kolektiv. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010, s. 376-377. ISBN 978-80-86929-71-2.

²⁰ Více viz zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů.

²¹ TETŘEVOVÁ, L. *Financování projektů*. Praha: Professional Publishing, 2006, s. 113-114. ISBN 80-86946-09-6.

²² V odborné literatuře se uvádí také jeho anglický název Venture Capital.

²³ KISLINGEROVÁ, E., I. NOVÝ a kolektiv. *Chování podniku v globalizujícím se prostředí*. Praha: Beck, 2005, s. 195. ISBN 80-7179-847-9.

rizikového kapitálu podíl na základním kapitálu a zároveň poskytuje odborné poradenství (princip chytrých peněz). Jedná se o finanční a strategickou pomoc při rozvoji firmy. Fondy rizikového kapitálu se většinou zaměřují na odvětví a podniky, které konzervativní investoři odmítají z důvodu vysokého rizika.²⁴

Rizikový kapitál má v ČR poměrně krátkou historii. Investice tohoto typu jsou využívány od r. 1990. V r. 1997 vznikla asociace CVCA (Czech Private Equity & Venture Capital Association), která v České republice zastupuje společnosti působící v oblasti rizikového a soukromého kapitálu.²⁵

V praxi existuje několik způsobů financování prostřednictvím rizikového kapitálu. K financování vývoje výrobků se používá *předstartovní financování*. Společnost v této fázi ještě neexistuje a investor ji musí společně s podnikatelem založit. Jde o velmi rizikové investice. *Startovní financování* je poskytováno firmě, která je již založena a má připravený výrobek a jasně určený trh, na který chce daný výrobek uvést. *Financování počátečního rozvoje* se poskytuje firmám, které jsou na trhu méně než tři roky, mají nízký zisk a potřebují kapitál k dalšímu rozvoji. *Rozvojové financování využívají* firmy k navýšení pracovního kapitálu, zavedení nového výrobku na trh nebo vstup na geograficky vzdálenější trhy. V Evropě je to nejčastější typ financování formou rizikového kapitálu. *Financování akvizic* je kapitálem, který slouží stávajícímu managementu a investorům k získání již existujících firem nebo umožňuje vstup do podniku manažerovi stojícímu mimo společnost. *Přefinancování dluhů* se používá v případě vysoce zadlužených podniků s perspektivním projektem. Rozvojový kapitál nahrazuje úvěr a zabraňuje možnému nesplacení úvěru a vysokému úrokovému zatížení. *Záchranný kapitál* je využíván v případě podpory ztrátových podniků, které mají finanční potíže.²⁶

Výhody financování rizikovým kapitálem spočívají v tom, že umožňuje získání finančních prostředků na realizaci nadějných a inovačních projektů, které podnik není schopen

²⁴ VALACH, J. a kolektiv. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010, s. 377-380. ISBN 978-80-86929-71-2.

²⁵ KISLINGEROVÁ, E., I. NOVÝ a kolektiv. *Chování podniku v globalizujícím se prostředí*. Praha: Beck, 2005, s. 198. ISBN 80-7179-847-9.

²⁶ VALACH, J. a kolektiv. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010, s. 378-379. ISBN 978-80-86929-71-2.

financovat z interních zdrojů nebo prostřednictvím úvěru vyžadující zajištění hmotným majetkem. Přispívá k posílení vlastního kapitálu a zabezpečuje nejen potřebný kapitál, ale zároveň zkušenosti, kontakty a cenné informace. Nevýhodou financování rizikovým kapitálem je větší počet vlastníků ovlivňujících rozhodování firmy a vysoký stupeň výnosnosti požadovány investory.²⁷

1.2.5 Financování dlouhodobými úvěry

Dlouhodobý úvěr může podnik získat v podobě *bankovního úvěru* poskytovaného komerčními bankami a *dodavatelského úvěru* poskytovaného dodavateli velkých investičních celků. Mezi dlouhodobé úvěry patří i dlouhodobé přijaté zálohy od odběratelů a vydané dlouhodobé směnky. Pro dlouhodobé úvěry je charakteristická splatnost delší než 1 rok. Podnik může k financování investic využít dva typy úvěrů, mezi které patří bankovní úvěr a dodavatelský úvěr.²⁸

Bankovní úvěr lze získat jako termínovanou půjčku nebo hypotekární úvěr. *Termínovaná půjčka* je určena k pořízení hmotného, případně nehmotného investičního majetku (staveb včetně projektů, strojů a zařízení nebo jejich souborů, nákup licencí apod.) a to do výše smluvní ceny. Termínovanou půjčkou lze také financovat trvalé rozšíření oběžného majetku, především zásob, nákup akcií nebo podílu v obchodní společnosti. *Hypotekární úvěr* je určen zejména k pořízení nemovitostí a musí být zajištěn zástavním právem nemovitosti.²⁹

Dodavatelské úvěry jsou určeny zejména k financování nákupu strojů a technologických zařízení. Často se poskytují na nákup investičních celků na vývoz. Vyskytují se i u vnitřních investičních dodávek. Podle záruky lze dlouhodobé dodavatelské úvěry rozlišit na podmíněný prodejní kontrakt a úvěr na movitou zástavu. Při *podmíněném prodejním kontraktu* je dodavatel vlastníkem dodávky až do doby úhrady všech splátek. Odběratel

²⁷ VALACH, J. a kolektiv. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010, s. 380. ISBN 978-80-86929-71-2.

²⁸ VALACH, J. a kolektiv. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 1999, dotisk 2001, s. 225-226. ISBN 80-86119-21-1.

²⁹ Tamtéž.

zaplatí část ceny a zbytek ceny je zajištěn vlastní směnkou za dlužníkem. Odběratel splácí jistinu do doby splatnosti směnky. Po zaplacení poslední splátky přechází majetek do vlastnictví odběratele. Při *úvěru na movitou zástavu* je dodavatelský úvěr zajištěn zástavním právem k zařízení.³⁰

Výhoda dlouhodobých úvěrů spočívá v tom, že věřitelem je jedna instituce, podmínky poskytnutí úvěru lze stanovit individuálně a lépe přizpůsobit požadavkům podniku. Jsou dostupné i pro menší a málo známé podniky, které nemohou emitovat akcie nebo obligace. Další výhodou je daňová uznatelnost placených úroků a kratší doba vyřízení dlouhodobých úvěrů. Nevýhodou dlouhodobých úvěrů je požadované zajištění, potřeba vlastních zdrojů a omezující podmínky stanovené věřitelem. Další nevýhoda spočívá v tom, že musí být hrazeny včas bez ohledu na to, zda podnik dosahuje zisku.³¹

1.2.6 Finanční podpora investic podniku

K financování investic lze využít i finanční podporu ze státního rozpočtu, rozpočtu samosprávních celků, různých fondů uvnitř země i zahraničí. Cílem finanční podpory je podpora investic, podpora malých a středních podniků a regionů. Česká republika nabízí českým i zahraničním investorům několik programů podpory. Tyto programy jsou financované *ze strukturálních fondů Evropské unie* (jedná se o operační programy Podnikání a Inovace, Lidské zdroje a zaměstnanost) a *ze státního rozpočtu České republiky* (Investiční pobídky pro zpracovatelský průmysl).³²

Finanční podpory lze rozdělit na tři hlavní kategorie – *regionální podpory*, které se zaměřují na oblasti s nízkou životní úrovní nebo vysokou nezaměstnaností, *podpory*

³⁰ FOTR, J. a I. SOUČEK. *Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů*. Praha: Grada Publishing, 2011, s. 51. ISBN 978-80-247-3293-0.

³¹ VALACH, J. a kolektiv. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010, s. 400. ISBN 978-80-86929-71-2.

³² Více viz <http://www.czechinvest.org/investicni-pobidky>

*horizontálního charakteru, které se vztahují na všechna hospodářská odvětví a podpory sektorového typu, které platí pro jednotlivá odvětví.*³³

Finanční podpora podnikových investic se uskutečňuje dvěma způsoby. Jedná se o *přímé investiční podpory*, které jsou poskytovány formou dotací ze státního rozpočtu, ze státních fondů nebo samosprávných územních celků a *nepřímé investiční podpory* ve formě různých slev, státních záruk, úlev, příspěvků na úhradu úroků apod.³⁴

1.2.7 Leasingové financování

Leasing je určen k financování majetku, zejména budov, strojů a výrobků dlouhodobé spotřeby, za sjednané nájemné buď na určité období, nebo na dobu neurčitou. *Z právního hlediska* se jedná o třístranný právní vztah mezi dodavatelem, pronajimatelem a nájemcem. Pronajímatel kupuje za úplatu od dodavatele majetek a poskytuje jej do užívání nájemci. Od úvěrů se liší tím, že vlastníkem majetku je pronajímatel. *Z finančního hlediska* leasing představuje alternativní formu financování majetku formou cizího kapitálu.

Finanční leasing

Finančním leasingem se obecně rozumí pronájem, u něhož dochází po skončení doby pronájmu k odkupu pronajatého majetku nájemcem. Je dlouhodobým pronájmem majetku a doba leasingu pokrývá dobu životnosti majetku. Minimální doba trvání finančního leasingu je vymezena zákonem. Daňovou problematiku leasingu řeší tyto právní úpravy: zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů a zákon č. 235/2004 Sb., o dani z přidané hodnoty, ve znění pozdějších předpisů. Pronajímatel obvykle přenáší na nájemce veškeré povinnosti spojené s údržbou, servisem a opravami

³³ VALACH, J. a kolektiv. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010, s. 403. ISBN 978-80-86929-71-2.

³⁴ MAREK, P. a kolektiv. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. Vyd. Praha: Ekopress, 2009, s. 433-434. ISBN 978-80-86929-49-1.

pronajatého majetku. Na rozdíl od operativního leasingu, finanční leasing slouží k trvalému pořízení majetku.³⁵

Operativní leasing

Operativní leasing je obvykle krátkodobým pronájmem, kdy doba nájmu je kratší než ekonomická životnost majetku. Po skončení pronájmu dochází k vrácení pronajatého majetku pronajímateli. Pronajímatel zajišťuje údržbu, opravy a servis pronajatého majetku. Je využíván při financování takového majetku, pro které není trvalé využití po celou dobu jeho životnosti.³⁶

Výhodou leasingového financování je, že na rozdíl od interních zdrojů, úvěrů a obligací, je leasingové financování velmi flexibilní. Mezi další výhody patří možnost zahrnovat leasingové splátky do nákladů, rychlé zavedení investice do provozu, využití majetku bez rizika spojeného s jeho pořízením a jeho vlastněním a snížené riziko investování, které nese pronajímatel. Při financování leasingem se nezvyšuje míra zadlužení, leasingové splátky nejsou účtované v rozvaze podniku. Nevýhody leasingového financování spočívají v tom, že nájemce nesmí vypovědět smlouvu o leasingu. Podnik je omezen v užívacích právech a provedení oprav majetku.³⁷

1.3 Zdroje krátkodobého financování

Na krátkodobé financování lze nahlížet z dvou hledisek – z hlediska zdrojů a hlediska objektu financování. *Z hlediska zdrojů* se pod pojmem krátkodobého financování rozumí financování majetku podniku z krátkodobých zdrojů, tzn. splatných do 1 roku. *Z hlediska objektu financování* jde o financování krátkodobého majetku, tzn. financování různých složek oběžného majetku.³⁸

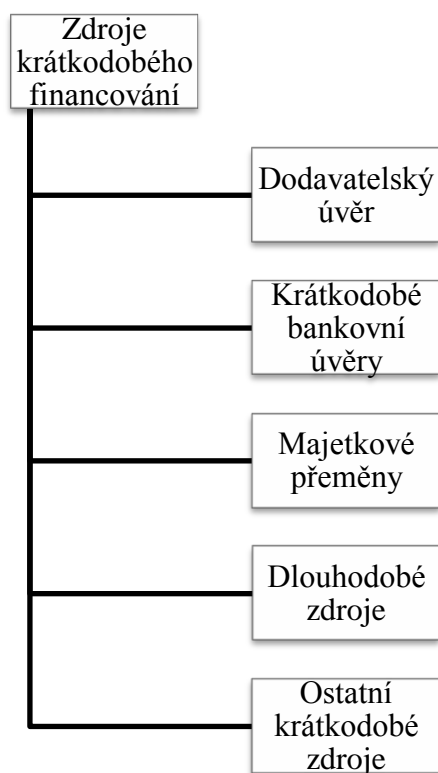
³⁵ VALACH, J. a kolektiv. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010, s. 403. ISBN 978-80-86929-71-2.

³⁶ Tamtéž, s. 420-424.

³⁷ Tamtéž, s. 430-431.

³⁸ VALACH, J. a kolektiv. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 1999, dotisk 2001, s. 156. ISBN 80-86119-21-1.

Na financování oběžného majetku lze také nahlížet podle průběhu reprodukčního procesu. Jedná se zejména o *financování prvotního vybavení* nebo *přírůstky oběžného majetku*. Jedná se také o *financování obnovy oběžného majetku* vycházející ze skutečnosti, že stávající oběžný majetek je již profinancován stávajícími zdroji a jeho obnova je zajišťována stávajícími zdroji krytí. Zdrojem financování jsou tržby za prodej nepeněžních složek oběžného majetku, kdy se mění struktura oběžného majetku, nebo prodej složek stálých aktiv, který způsobuje zvýšení stavu oběžného majetku na vrub stálých aktiv a mění se struktura oběžných aktiv. *Financování trvalého oběžného majetku* je financováním tzv. trvalého, stálého oběžného majetku. Jedná se o tu část majetku, která se náhle nemění bez vlivu společnosti. Hodnota trvalých aktiv je téměř neměnná, pokud nedochází k výrazným investicím do jejich obnovy.³⁹ Základní formy krátkodobého financování znázorňuje obrázek č. 2.



Zdroj: vlastní zpracování dle autora J. VALACH a kolektiv, *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*, s. 289.

Obr. č. 2: Zdroje krátkodobého financování

³⁹ VALACH, J. a kolektiv. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 1999, dotisk 2001, s. 156. ISBN 80-86119-21-1.

1.3.1 Dodavatelský úvěr

Při financování dodavatelským úvěrem podnik vystupuje jako věřitel nebo jako dlužník. V případě, kdy podnik je dlužníkem, jedná se o poskytnutí odkladu platby odběratelům za dodané zboží či služby. Ve druhém případě je podnik dlužníkem svých dodavatelů, kteří mu poskytují odklad plateb za svoje výrobky. Dodavatelský úvěr je poskytnutí financování dodavatelem formou plateb za dodávky výrobků, prací a služeb až po uplynutí sjednané lhůty. Je založen na sjednaných platebních podmínkách. Odběratel je dlužníkem a dodavatel vystupuje jako věřitel.

Obchodní úvěr má některé specifické rysy, výhody a nevýhody, omezení. To se odráží ve specifice jeho řízení ze strany odběratele. Poskytování obchodního úvěru je podporováno stanovením výhodných podmínek, např. skonto, slevy apod. Obchodní úvěr je důležitým zdrojem krytí oběžného majetku a financování jeho přírůstků. Rozhodnutím o poskytnutí obchodního úvěru snižuje odběratel potřebu jiných zdrojů, jak externích tak interních, omezuje použití likvidních prostředků. Řízení obchodního úvěru ze strany odběratele závisí na tržních podmínkách a vyjednávací síle odběratele a dodavatele.⁴⁰

Důležitým problémem je stanovení délky obchodního úvěru, při kterém je východiskem finanční plán výdajů podniku, např. potřeba finančních prostředků na nákup zásob, výrobků, platby za nabízené služby a náklady na externí zdroje financování. Při rozhodování o obchodním úvěru je potřeba zvážit podmínky obchodních úvěrů konkurence, rizika vyplývající z platební neschopnosti zákazníků, náklady na správu úvěru, náklady a dostupnost finančních zdrojů apod. Poskytnutím obchodního úvěru jsou disponibilní zdroje vázány po dobu jeho splatnosti. A proto při poskytnutí obchodního úvěru musí mít podnik volný disponibilní kapitál nebo úvěrové linky bank.⁴¹

⁴⁰ VALACH, J. a kolektiv. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 1999, dotisk 2001, s. 164-168. ISBN 80-86119-21-1.

⁴¹ REŽŇÁKOVÁ, M. a kol., *Řízení platební schopnosti podniku*. Praha: Grada Publishing, 2010, s. 58-62. ISBN 978-80-247-3441-5.

1.3.2 Krátkodobé bankovní úvěry

V praxi existuje celá řada krátkodobých bankovních úvěrů, která se liší svými podmínkami. *Krátkodobá bankovní půjčka* je jednoduchou formou bankovního úvěru. Poskytuje se podnikům individuálně, na základě jeho potřeb, např. s jednorázovým čerpáním nebo postupným, měsíčním splácením splátek nebo čtvrtletním, s čerpáním účelovým nebo neúčelovým apod. *Revolvingový* úvěr je úvěr s opakovaným čerpáním, kdy po dobu trvání úvěrové smlouvy lze nepravidelně, většinou účelově úvěr čerpat. Je dražší formou úvěru s vyšší úrokovou sazbou a poplatkem za tzv. rezervaci zdrojů. *Lombardní úvěr* je úvěr zajišťovaný nemovitostí. Poskytuje se zejména novým podnikům nebo podnikům s horší bonitou. Úročí se celá částka bez ohledu na to, zda byla vyčerpána celá částka nebo nikoliv. Velmi častou využívanou formou krátkodobého financování je *kontokorentní úvěr*. Poskytuje se na běžném účtu, na kterém je sjednaný úvěrový rámec. Jedná se o bezúčelný úvěr a poskytuje se zejména bonitním podnikům. Konkrétní podmínky, zajištění, výše, způsob splácení úvěru jsou stanoveny individuálně. Je dražší formou úvěru, vedle úroku se splácí tzv. provize za rezervací zdrojů.⁴²

Mezi další bankovní úvěry patří *negociační úvěr* je eskontem směnek vývozce, které jsou vystavené na dovozce. Iniciátorem eskontního úvěru je dovozce zprostředkující u své banky eskont směnky, které na něho vystavil jeho dodavatel u negociační banky. Negociační bankou je banka, která směnky eskontuje. Další zvláštní formou bankovního úvěru je *akceptační úvěr*, při kterém banka na žádost dlužníka akceptuje směnku na ni vystavenou, tj. přebírá na sebe závazek dlužníka. *Avalový úvěr* je další formou úvěrového obchodu, kterým se rozumí poskytnutí záruky klientovi za uhrazení jeho závazků.⁴³

1.3.3 Ostatní formy financování

Dalším důležitým zdrojem financování jsou nesplacené závazky po dobu od jejich vzniku až pod dobu splácení. Patří sem nevyplacené mzdy, odvody daní, pojištění, krátkodobé

⁴² VALACH, J. a kolektiv. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 1999, dotisk 2001, s. 169-172. ISBN 80-86119-21-1.

⁴³ Tamtéž.

půjčky od jiných podniků spojených v holdingu nebo jiných ekonomicky spjatých skupinách, závazky vůči společníkům, závazky k náhradě škod apod. Jedná se o různorodý zdroj financování. Ve většině případů jsou to závazky s pravidelnými termíny úhrady, jsou to např. závazky ze sociálního pojištění, závazky z nevyplacených mezd apod.⁴⁴

Další formou financování je financování oběžných aktiv přeměnami majetku. Jedná se zejména o financování hmotných složek oběžného majetku, resp. splácení závazku při nezměněném objemu stávajících finančních zdrojů. Mezi formy tohoto financování lze zařadit obnovu spotřebovaného majetku z tržeb, financování oběžného majetku prostřednictvím odpisů a prodej nepeněžních složek oběžných aktiv.⁴⁵

1.4 Shrnutí

Finanční rozhodování o výběru optimální varianty financování je nedílnou součástí ekonomické činnosti, přičemž každý podnik musí respektovat základní finanční cíl, kterým je maximalizace tržní hodnoty podniku. Podnik se rozhoduje o získávání a užití peněz v dlouhodobém a krátkodobém časovém horizontu. Dlouhodobé finanční rozhodování je zaměřeno především na získávání fixního dlouhodobého majetku a kapitálu, při kterém je nezbytné respektovat faktor času a riziko. Ve financování podniku je vhodné dodržovat zásadu, že dlouhodobý majetek má být financován dlouhodobými zdroji. K dosažení dlouhodobých investičních cílů musí podnik formulovat investiční strategie a strategie dlouhodobého financování a jejich výběr závisí na podmínkách, ve kterých podnik investuje a konkrétních dílčích cílech, které sleduje. Dlouhodobé finanční zdroje se rozděluje na vlastní a cizí, externí a interní, přičemž tyto pojmy nelze zaměňovat. V praxi existuje celá řada dlouhodobých finančních zdrojů a jejich výběr záleží na konkrétním podniku. Krátkodobé rozhodování se vztahuje k financování krátkodobého majetku. Na krátkodobé financování lze nahlížet z několika hledisek, zejména z hlediska zdrojů

⁴⁴ REŽŇÁKOVÁ, M. a kol. *Řízení platební schopnosti podniku*. Praha: Grada Publishing, 2010, s. 151. ISBN 978-80-247-3441-5.

⁴⁵ VALACH, J. a kolektiv. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 1999, dotisk 2001, s. 175. ISBN 80-86119-21-1.

a objektu a z hlediska průběhu reprodukčního procesu. K financování krátkodobých aktiv se používají různé zdroje a jejich výběr záleží na potřebách konkrétního podniku.

2 Teoretické vymezení úvěrového rizika a jeho řízení ve financování malých a středních podniků

Úvěrové riziko lze označit za nejstarší a nejvýznamnější riziko ze všech finančních rizik. V současné době se mu věnuje mnoho pozornosti, jednak z důvodu významných změn na finančních trzích a rostoucí různorodosti úvěrových obchodů, a jednak z důvodu současné nepříznivé ekonomické situace, která vede jak management bank, tak i podniků, ke zkvalitnění procesů v řízení úvěrového rizika.

Kapitola je rozdělena do tří částí. První část je zaměřena na objasnění pojetí úvěrového rizika a jeho složek z pohledu různých autorů. Cílem druhé části je vymezení základních metod odhadu úvěrového rizika a jeho hodnocení. Základním zaměřením třetí části této kapitoly je soustředit se na různé metody řízení úvěrového rizika jak v rámci podniků, tak i bankovních institucí.

2.1 Analýza úvěrového rizika

Obecně lze riziko charakterizovat jako důsledek nepředvídatelnosti budoucího vývoje výnosů hospodářské činnosti podniku a je tím větší, čím větší může být rozdíl mezi výsledkem skutečným a očekávaným. Podnikatelské subjekty se při vykonávání své činnosti setkávají s celou řadou rizik. Vymezení jednotlivých druhů rizik, jejich podrobnější dělení a názvosloví, není v odborné literatuře jednotné. Obecně je úvěrové riziko zařazováno mezi rizika finanční a je považováno za nejdůležitější riziko finančního trhu, zvláště pro bankovní instituce. V bankovní praxi se lze s úvěrovým rizikem setkat nejen při poskytování tradičních úvěrových obchodů, ale také při sjednání obchodů na kapitálových trzích. Úvěrové riziko patří i k obchodní činnosti podniků, neboť souvisí se splácením pohledávek z dodavatelských úvěrů.⁴⁶

⁴⁶ KAŠPAROVSKÁ, V. a kolektiv. *Řízení obchodních bank – vybrané kapitoly*. Praha: C. H. Beck, 2006, s. 73. ISBN 80-7179-381-7.

2.1.1 Definování úvěrového rizika

Vlachý ve své publikaci definuje úvěrové riziko jako nejvýznamnější formu kreditního rizika, které *existuje v období mezi vlastním plněním nebo vznikem neodvolatelného závazku k plnění a neplnění protistrany*⁴⁷, přičemž kreditní riziko vymezuje jako *pravděpodobnost změny hodnoty podniku, způsobené tím, že protistrana nesplní svůj závazek*⁴⁸. Za úvěrové riziko považuje riziko, které představuje angažovanost v plné výši dlužného plnění protistrany, např. při angažovanosti formou úvěru nebo leasingu, nebo ve výši aktuální hodnoty podkladového nástroje, kterým může být např. bankovní záruka. Úvěrovým rizikem jsou i veškeré pohledávky po splatnosti.

Režňáková⁴⁹ spojuje úvěrové riziko s obchodní činností podniku a označuje ho za riziko obchodního úvěru, které definuje jako riziko platební neschopnosti podniku vznikající v důsledku změn v jeho okolí nebo jako důsledek vlastní činnosti podniku. Vzniká okamžikem převzetí zboží nebo služeb kupujícím při prodeji na obchodní úvěr.

Řada autorů, např. Polouček⁵⁰, Kašparovská⁵¹ nebo Revenda⁵², nahlíží na úvěrové riziko jako na riziko vyplývající z úvěrových aktivit bank, přičemž jeho vymezení se dle jednotlivých autorů obsahově neliší. Úvěrové riziko zpravidla definují jako riziko ztráty z již uzavřených úvěrových obchodů, které vyplývá z platební neschopnosti či nevěle dlužníků dostat svým splatným závazkům řádně a včas dle sjednaných smluvních podmínek. Činnost obchodních bank v České republice však přísně podléhá pravidlům obezřetného bankovního podnikání a podmínky řízení úvěrového rizika jsou zakotveny ve Vyhlášce č. 123/2007 Sb., o pravidlech obezřetného podnikání bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry, ve znění vyhlášky č. 380/2010 Sb.

⁴⁷ VLACHÝ, J. *Řízení finančních rizik*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2006, s. 153. ISBN 80-86754-56-1.

⁴⁸ Tamtéž, s. 148.

⁴⁹ REŽŇÁKOVÁ, M. a kol., *Řízení platební schopnosti podniku*. Praha: Grada Publishing, 2010, s. 56. ISBN 978-80-247-3441-5.

⁵⁰ POLOUČEK, S. a kolektiv. *Bankovníctví*. Praha: C. H. Beck, 2006, s. 35. ISBN 80-7179-462-7.

⁵¹ KAŠPAROVSKÁ, V. a kolektiv. *Řízení obchodních bank – vybrané kapitoly*. Praha: C. H. Beck, 2006, s. 73. ISBN 80-7179-381-7.

⁵² REVENDA, Z., et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 4. vyd. Praha: Management Press, 2005, s. 130. ISBN 80-7261-132-1.

a vyhlášky č. 89/2011 Sb.⁵³ Vyhláška ČNB pro definování a upřesnění stavu platební neschopnosti a nevůle protistrany zavádí pojem „selhání dlužníka“, přičemž selháním dlužníka se rozumí *situace, kdy je splněna alespoň jedna z následujících podmínek:*

- a) *lze předpokládat, že dlužník pravděpodobně nesplatí svůj závazek řádně a včas, aniž by věřitel přistoupil k uspokojení své pohledávky ze zajištění,*
- b) *alespoň jedna splátka jistiny nebo příslušenství jakéhokoliv závazku dlužníka vůči věřiteli je po splatnosti déle než 90 dnů; k této podmínce povinná osoba nemusí přihlížet, pokud částka po splatnosti není významná s tím, že práh významnosti stanoví povinná osoba s ohledem na to, jakou částku nevymáhá při odpisu pohledávky.*⁵⁴

2.1.2 Složky úvěrového rizika

Názvosloví složek úvěrového rizika v odborné literatuře není jednotné. Kašparovská⁵⁵ a Revenda⁵⁶ mezi složky úvěrového rizika zařazují *riziko nesplnění závazků druhou stranou a inherentní riziko produktu*. Vyhláška ČNB⁵⁷ v případě retailových expozic, mezi které zařazuje také malé a střední podniky, tyto složky pojmenovává jako *riziko dlužníka* a *riziko transakce*. Vlachý⁵⁸ ve své publikaci používá názvy *riziko protistrany* a *riziko produktu*.

Riziko protistrany lze charakterizovat jako pravděpodobnost selhání dlužníka. Dělí se dále na tři složky, kterými jsou riziko zákazníka, riziko země a riziko transferu. *Riziko zákazníka* je důsledkem finanční tísně zákazníka, který není schopen dostat svým závazkům vůči věřiteli. *Riziko země* vzniká v případě, kdy ekonomické subjekty dané země nejsou schopni splnit své závazky vůči zahraničním subjektům. *Riziko transferu* vzniká

⁵³ Dále jenom Vyhláška ČNB.

⁵⁴ Vyhláška č. 123/2007 Sb., o pravidlech obezřetného podnikání bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry, ve znění vyhlášky č. 380/2010 Sb. a vyhlášky č. 89/2011 Sb., § 49.

⁵⁵ KAŠPAROVSKÁ, V. a kolektiv. *Řízení obchodních bank – vybrané kapitoly*. Praha: C. H. Beck, 2006, s. 74. ISBN 80-7179-381-7.

⁵⁶ REVENDA, Z., et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 4. vyd. Praha: Management Press, 2005, s. 130. ISBN 80-7261-132-1.

⁵⁷ Vyhláška č. 123/2007 Sb., o pravidlech obezřetného podnikání bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry, ve znění vyhlášky č. 380/2010 Sb. a vyhlášky č. 89/2011 Sb., Příloha č. 10.

⁵⁸ VLACHÝ, J. *Řízení finančních rizik*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2006, s. 150. ISBN 80-86754-56-1.

v důsledku toho, že země z důvodu nedostatku devízových prostředků není schopna splnit své zahraniční závazky.⁵⁹

Riziko protistrany lze kvantifikovat parametrem *pravděpodobnosti neplnění*, který vyjadřuje stav finanční tísně způsobující neplnění závazku nebo naopak *pravděpodobnosti plnění* vyjadřující naopak bonitu protistrany. Pravděpodobnost neplnění může nabývat hodnot v intervalu a vztahuje se k časovému intervalu jednoho roku. Pokud je pravděpodobnost neplnění protistrany např. 10 %, znamená to, že v příštím roce lze očekávat její neplnění v deseti případech ze sta.⁶⁰

Riziko produktu je odhadem výše ztráty. Revenda⁶¹ rozlišuje tři složky tohoto rizika, kterými jsou riziko jistiny a úroků, riziko náhradního obchodu a riziko zajištění. *Riziko jistiny a úroků* znamená, že úvěr včetně úroků nebude bance splácen řádně a včas. *Riziko náhradního obchodu* vyplývá z nesplnění sjednaného obchodu protistranou a banka ho musí zajistit obchodem novým. *Riziko zajištění* vzniká v případě ztráty z plně zajištěného úvěru v důsledku poklesu hodnoty zajištění v čase.

Odhad výše ztráty se může projevit dvěma způsoby. V prvním případě se jedná o odhad *skutečné výše ztráty při neplnění*, který lze kvantifikovat pomocí *parametru ztráty při neplnění*. Ztrátu při neplnění lze vyjádřit vzorcem (1).

$$- \quad (1)^{62}$$

kde vyjadřuje ztrátu při neplnění, tj. očekávanou čistou angažovanost při neplnění,⁶³ vyjadřuje celkovou angažovanost při neplnění v daném roce a je hodnota čistých příjmů z vymáhání. Pokud je klientovi poskytnut např. pětiletý úvěr ve výši 100 tis. Kč,

⁵⁹ REVENDA, Z., et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 4. vyd. Praha: Management Press, 2005, s. 130. ISBN 80-7261-132-1.

⁶⁰ VLACHÝ, J. *Řízení finančních rizik*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2006, s. 150. ISBN 80-86754-56-1.

⁶¹ REVENDA, Z., et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 4. vyd. Praha: Management Press, 2005, s. 130. ISBN 80-7261-132-1.

⁶² VLACHÝ, J. *Řízení finančních rizik*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2006, s. 150. ISBN 80-86754-56-1.

⁶³ Angažovanost při neplnění představuje očekávanou hodnotu pohledávky v případě neplnění.

který je splácen v ročních anuitách a je zajištěn až do splatnosti depozitem v hodnotě 50 tis., je výše ztráty při neplnění v jednotlivých letech znázorněna v tabulce č. 1.

Tab. 1: Skutečná výše ztráty při neplnění

Rok	1.	2.	3.	4.	5.
	50%	37,5%	16,6%	0%	0%

Zdroj: vlastní zpracování dle autora VLACHÝ, J.: Řízení finančních rizik, s. 150.

Z toho vyplývá, že pokud dojde k neplnění, skutečná ztráta nemusí být stejná jako angažovanost v daném okamžiku. Ztrátu lze snížit např. zpeněžením zástavy nebo jiného zajišťovacího prostředku. Proto výše skutečné ztráty při neplnění představuje čistou část pohledávky, kterou nelze získat zpět. Lze konstatovat, že riziko produktu je závislé na struktuře a podmínkách úvěrového obchodu a teoreticky nezávislé na riziku protistrany.⁶⁴

Druhým případem je odhad *skutečné výše angažovanosti* v případě neplnění a lze ho kvantifikovat pomocí *úvěrového ekvivalentu*. Odhad skutečné výše angažovanosti v rámci dané obchodní smlouvy může být nejistý. Jedná se zejména o úvěrové přísliby, kontokorentní úvěry, revolvingové úvěry, akreditivy nebo jiné produkty, kde čerpání je v zásadě náhodné závisí na potřebě protistrany. Dle vzorce (2) výše angažovanosti při neplnění se odhaduje pomocí pevného koeficientu, kterým se vynásobí nominální hodnota angažovanosti.

(2)⁶⁵

kde představuje angažovanost při neplnění, je úvěrovým ekvivalentem a je nominální hodnotou angažovanosti. Hodnota úvěrového koeficientu se může pohybovat v intervalu . Jedná-li se např. o kontokorentní úvěr, kde čerpání je závislé na vůli protistrany, použije se úvěrový koeficient rovný jedné. Výše angažovanosti při neplnění v tomto případě odpovídá nominální hodnotě angažovanosti. Nižší hodnotu úvěrového

⁶⁴ VLACHÝ, J. *Řízení finančních rizik*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2006, s. 151-152, ISBN 80-86754-56-1.

⁶⁵ Tamtéž s. 152.

koeficientu lze využít např. při financování pohledávek nebo u dokumentárního akreditivu, kdy čerpání je podmíněno nějakou obchodní aktivitou. Riziko produktu není zcela nezávislé na riziku protistrany, nachází-li se dlužník ve finanční tísní, bude mít tendenci čerpat prostředky z úvěrového rámce v plné výši.⁶⁶

Dle Poloučka⁶⁷ složkami úvěrového rizika je *přímé úvěrové riziko, riziko úvěrové angažovanosti, riziko úvěrových ekvivalentů a vypořádací riziko*. **Přímé úvěrové riziko** je nejvýznamnějším úvěrovým rizikem. Je rizikem ztráty bilančních a mimobilančních položek v plné nebo částečné výši. Závisí na subjektu, s kterým je úvěrový obchod uzavírá a trvá po celou dobu úvěrového vztahu. Při určování přímého úvěrového rizika banka využívá interní rating a začleňuje úvěrované subjekty do určitých kategorií. **Riziko úvěrové angažovanosti**, nazývá se také **rizikem koncentrace**, je rizikem ztráty z angažovanosti vůči jednotlivým klientům, skupinám klientů nebo spřízněným osobám a ekonomickým sektorům. Za účelem vyhnutí se nadměrné úvěrové angažovanosti banka stanoví úvěrové limity, přičemž respektuje pravidla úvěrové angažovanosti orgánů bankovního dohledu a regulace. **Riziko úvěrových ekvivalentů** je rizikem ztráty podrozvahových položek, zejména poskytnutých bankovních záruk, akreditivů a derivátů. **Vypořádací riziko** je rizikem ztráty z nevypořádání obchodů, zejména u měnových obchodů a obchodů s cennými papíry.

Režňáková⁶⁸ za nejdůležitější část úvěrového rizika považuje **riziko platební**, které přímo souvisí s úvěrovaným subjektem a rozčleňuje ho na *riziko platební neschopnosti, riziko platební nevůle a riziko zpoždování plateb*. **Riziko platební neschopnosti** představuje takové zhoršení finanční situace protistrany, které vede ke konkursu a projevuje se v pozastavení plateb. Důsledkem tohoto rizika může být ztráta ve výši poskytnutého obchodního úvěru, zvýšených nákladů na vymáhání pohledávky a náhradní financování. **Riziko platební nevůle** vzniká z důvodu neochoty uhradit úvěr včas, tj. na podnik nebyl vyhlášen konkurs. Důsledkem je ztráta celé hodnoty poskytnutého obchodního úvěru nebo jeho části, ztráta nákladů na dopravu a skladování zboží. Nevůle dlužníka se může projevit

⁶⁶ VLACHÝ, J. *Řízení finančních rizik*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2006, s. 152. ISBN 80-86754-56-1.

⁶⁷ POLOUČEK, S. a kolektiv. *Bankovnictví*. Praha: C. H. Beck, 2006, s. 306. ISBN 80-7179-462-7.

⁶⁸ REŽŇÁKOVÁ, M. a kol. *Řízení platební schopnosti podniku*. Praha: Grada Publishing, 2010, s. 56. ISBN 978-80-247-3441-5.

i jako nezaplacení akontace, neotevření akreditivu, bankovní záruky apod. **Riziko zpoždování plateb** vzniká z důvodu nedodržení doby splatnosti obchodního úvěru, nedbalosti při vyřizování plateb nebo platební nevůle. Důsledkem může být nedostatek likvidních prostředků dodavatele nebo dodatečné náklady z důvodu náhradního financování.

2.2 Odhad úvěrového rizika

Hodnocení úvěrového rizika lze provádět pomocí kvantitativních a kvalitativních metod, které lze různě kombinovat. Využití těchto metod záleží na cíli měření nebo hodnocení úvěrového rizika. Pokud se jedná pouze o výběr úvěrových obchodů s vysokou pravděpodobností neplnění a vyloučení obchodů, kde je tato pravděpodobnost nízká, lze za tímto účelem využít skóring nebo kvalitativní analýzu rizikových faktorů.⁶⁹ V bankovní praxi se v prvotní fázi hodnocení využívá např. skóring účetních výkazů, na základě kterého lze obchod s vysokou pravděpodobností neplnění hned v prvním kroku hodnocení zamítnout.

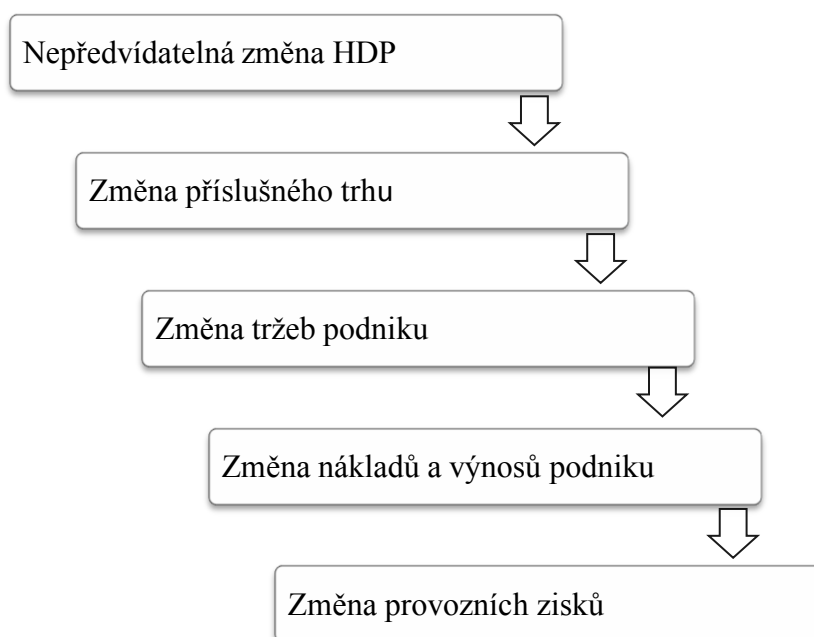
Při hodnocení úvěrového rizika je důležité definovat podmínky, za kterých dochází k selhání protistrany. Může se jednat o tři situace, kterými jsou *prodlení s placením*, *porušení smluvního ujednání* nebo *kreditní migrace*.⁷⁰ Jako příklad lze uvést definování selhání protistrany v bankovní praxi: k selhání protistrany dochází v případě prodlení s placením více než 90 dnů, v případě porušení smluvního ujednání se jedná o nepředkládání účetních výkazů více než 360 dnů, v případě kreditní migrace jedná se o zahájení insolventního řízení protistrany.

⁶⁹ VLACHÝ, J. *Řízení finančních rizik*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2006, s. 158. ISBN 80-86754-56-1.

⁷⁰ Tamtéž, s. 196.

2.2.1 Odhad úvěrového rizika protistrany

Riziko protistrany má systematickou a specifickou složku. **Systematické riziko** je rizikem tržním a lze ho identifikovat pomocí *rizikových faktorů*, jejichž změna je nejistá a ovlivňuje hodnotu podniku, např. vývoj hrubého domácího produktu, cenové hladiny, tržních úrokových měr, změna daňové sazby apod. Neočekávaných faktorů, které mohou ovlivnit hodnotu podniku, je v praxi celá řada. Proto významným úkolem hodnocení rizik protistrany je určit všechny důležité rizikové faktory, které mají na změnu hodnoty podniku podstatným vliv.⁷¹ Příkladem systematického rizika, které ovlivňuje hodnotu podniku, znázorňuje obrázek č. 3.



Zdroj: vlastní zpracování dle autora MAŘÍK, M. a kolektiv, *Metody oceňování podniku*, s. 46.

Obr. 3: *Systematické riziko*

Při hodnocení rizika protistrany se parametr systematického rizika většinou analyzuje na několika úrovních. Jedná se o rizikové třídy, odvětvové riziko a riziko teritoriální. Metodou hodnocení protistrany na úrovni *rizikových tříd* je riziková klasifikace, v rámci

⁷¹ VLACHÝ, J. *Řízení finančních rizik*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2006, s. 24. ISBN 80-86754-56-1.

které se rizikovým třídám přiřazuje očekávaná pravděpodobnost neplnění. Určení počtu a členění tříd závisí na potřebách konkrétního podniku.⁷²

Metodou hodnocení **odvětvového rizika** je segmentace protistran podle odvětví nebo také podle jejich právní nebo vlastnické struktury. Při hodnocení úvěrového rizika se odvětvová charakteristika promítá do rizikové klasifikace pomocí vah určitých faktorů nebo finančních ukazatelů.⁷³ Může také omezit klasifikaci na určitou třídu. Např. v případě sektoru maloobchodu bude mít ukazatel likvidity vyšší váhu než ukazatel zadluženosti ve srovnání s výrobním odvětvím a jeho mezní hodnota pro zařazení do 5. skupiny bude vyšší opět ve srovnání s výrobním odvětvím. Zároveň nebude možné žádný podnik z odvětví maloobchodu zařadit do lepší třídy než je pátá.

Při hodnocení **teritoriálního rizika** se využívají zejména externí ratingy. Výhodou externích ratingových agentur, kterými jsou např. Standard & Poors, Moody's, Fitch-IBCA, je skutečnost, že používají standardizovanou metodiku, kterou aplikují na velké množství hodnocených subjektů v dlouhých časových řadách.⁷⁴

Druhá složka rizika protistrany představuje **specifické riziko**, nazývané také jedinečným rizikem, které je vyvolané příčinami specifickými pro určitý podnik. Souvisí s tzv. rizikem koncentrace, které může být vyvolané z příliš vysoké koncentrace úvěrových obchodů vůči určitým protistranám, ekonomicky spjatým skupinám protistran, protistranám ve stejném odvětví apod. Nástrojem pro snížení specifického rizika je diverzifikace.

2.2.2 Kvalitativní hodnocení úvěrového rizika

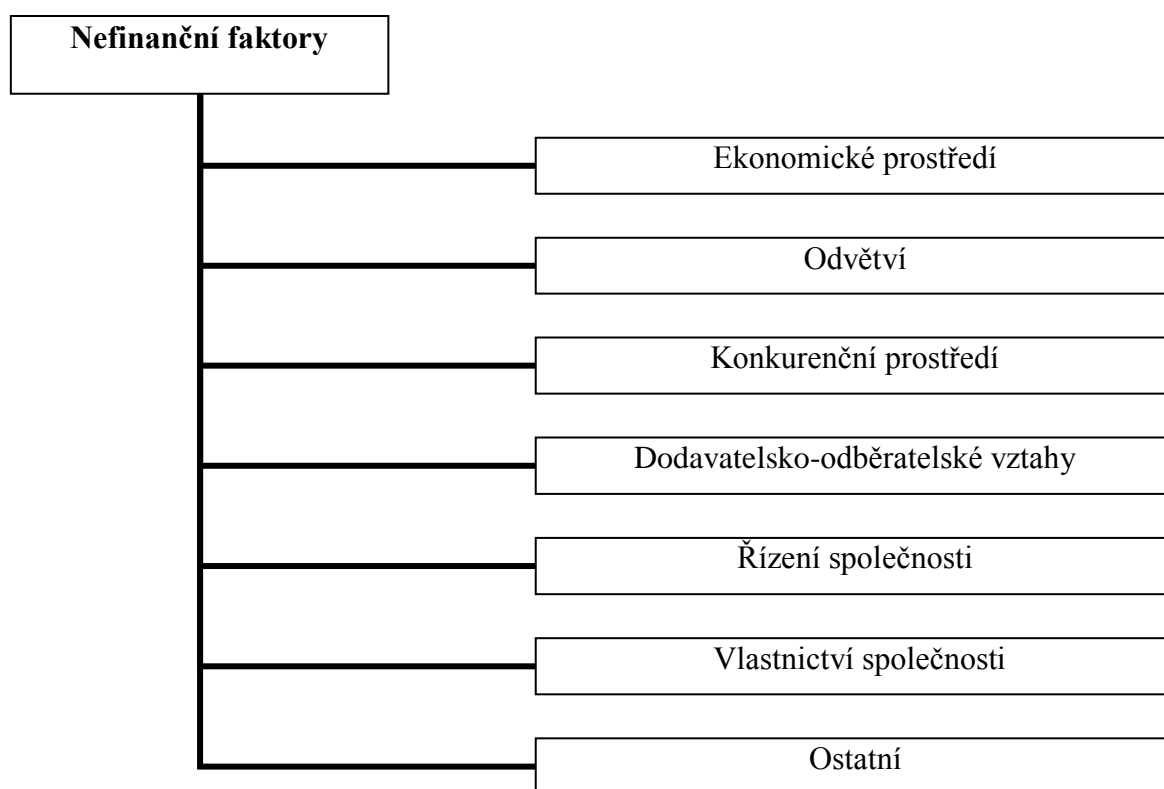
Kvalitativní metody jsou subjektivním hodnocením rizikových faktorů a jejich výstupy lze expertním odhadem korigovat. Výhodou je zohlednění individuálních podmínek a profesionální posouzení při navrhování modelů hodnocení. Naopak nevýhodou je možná

⁷² VLACHÝ, J. *Řízení finančních rizik*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2006, s. 159. ISBN 80-86754-56-1.

⁷³ Tamtéž, s. 154.

⁷⁴ Tamtéž, s. 160.

manipulace s výsledky a obtížná kontrola.⁷⁵ Rizikové faktory jsou vyjádřené v určitém rozsahu, např. bodováním, určením pravděpodobnosti nebo slovně apod.⁷⁶ V bankovní praxi jsou zavedeny závazné metodické postupy, kdy se hodnocení provádí pomocí dotazníků. Důraz na expertní hodnocení, které je časově náročnější, je kladen u velkých obchodů, kdy je možné provést manuální korekci výstupu. Jedná se o posouzení skutečností, které nejsou zohledněny v dotaznících, např. riziko právních sporů, ekologické rizika apod. Kvalitativní metody využívají k hodnocení úvěrového rizika faktory nefinančního charakteru. Následující obrázek č. 3 znázorňuje základní skupiny těchto faktorů.



Zdroj: vlastní zpracování.

Obr. 3: Nefinanční faktory

Při hodnocení rizika podniku je důležité sledovat trendy ekonomického vývoje, a jak tyto trendy obecně ovlivňují výrobní kapacitu v určitých odvětvích a výkony jednotlivých

⁷⁵ VLACHÝ, J. *Řízení finančních rizik*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2006, s. 160. ISBN 80-86754-56-1.

⁷⁶ SMEJKAL V. a K. RAIS. *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích*. 3.vyd. Praha: Grada Publishing, 2010, s. 108. ISBN 978-80-247-3051-6.

společností v rámci těchto odvětví. Mezi **faktory ekonomického prostředí**, které mohou ovlivnit riziko podniku, patří zejména vývoj spotřebitelských výdajů, inflace, úrokových sazeb a měnových kurzů. Při hodnocení vývoje spotřebitelských výdajů je důležité sledovat, jaký vliv může mít jejich změna na poptávku po produktech podniku. V případě změn inflace je důležité posoudit např. cenovou pružnost poptávky po výrobcích hodnoceného podniku, zda tento podnik může cenové změny vstupů promítnout do cen svých výrobků a jaký to může mít dopad na jeho ziskovou marži. Vliv kolísání měn je důležité sledovat při hodnocení podniků, které své výrobky nebo vstupy dovážejí nebo vyvážejí z jiných zemí. Je důležité posoudit, jak mohou změny měnových kurzů ovlivnit ziskovou marži podniku a jakým způsobem je podnik proti těmto změnám zajištěn. Je nutné také zhodnotit jaký je podíl vývozu nebo dovozu na celkovém vývozu nebo dovozu do vyspělých a do rizikových zemí. Je třeba mít také na zřeteli, že kolísání měn může ovlivnit ceny produktů a poptávku po zboží hodnoceného podniku vyvážejícího do jiných zemí a proto nutné zhodnotit riziko, které s tím souvisí.⁷⁷ Výhodou ekonomických faktorů je skutečnost, že jsou zveřejňovány a prognózovány různými institucemi, např. ministerstvem financí, ministerstvem průmyslu, ČNB apod.

Riziko odvětví lze obecně charakterizovat jako riziko poklesu tržeb, podílu na trhu nebo celkové hodnoty podniku v důsledku hospodářského vývoje, obchodních cyklů, zastarávání výrobků, změn technologií nebo preferencí spotřebitelů, snížení bariér vstupů na trh nebo posílení hospodářské soutěže apod.⁷⁸ Při hodnocení podniku je v první řadě důležité definovat relevantní trh⁷⁹, na kterém podnik působí, např. zda se jedná o oblastní trh, regionální, národní, světový apod. Je nutné také definovat typ odvětví, zda se jedná např. o růstové odvětví, vyspělé, specializované nebo sezónní apod.⁸⁰ Dále je důležité určit rizika na úrovni odvětví, např. dynamiku odvětví, závislost na hospodářském cyklu, potenciál inovací v oboru, určování trendů, vstupní bariéry, a rizika na úrovni trhu, např. kapacitu trhu, prokazatelnost historie tržeb, rizika proniknutí na trhy a cílové trhy,

⁷⁷ GANGUIN, B. and J. BILARDELLO. *Standard & Poor's Fundamentals of Corporate Credit Analysis*. United States of America: The McGraw-Hill Companies, 2005, p. 14-18. ISBN 0-07-144163-8.

⁷⁸ Tamtéž, s. 20.

⁷⁹ Vymezení relevantnímu trhu se podrobně věnuje ve své publikaci KRABEC, T. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. Praha: Grada Publishing, 2009, s. 104-106. ISBN 978-247-2865-0.

⁸⁰ Podrobněji se této problematice věnují ve své publikaci GANGUIN, B. and J. BILARDELLO. *Standard&Poor's Fundamentals of Corporate Credit Analysis*. United States of America: The McGraw-Hill Companies, 2005, p. 24-32. ISBN 0-07-144163-8.

překážky trhu apod. Příkladem hlavních rizik odvětví může být také ziskovost odvětví, kapitálová náročnost a regulace v odvětví. V praxi existuje celá řada faktorů odvětví a při jejich hodnocení lze doporučit zaměření se na ty faktory a rizika, které mohou negativně působit na růst tržeb, ziskovost podniku a jeho likviditu a tím mohou ovlivnit platební schopnost podniku.

Při hodnocení **rizik konkurence** je důležité se zaměřit na faktory určující konkurenceschopnost podniku. Jedná se zejména o cenu, kvalitu a konkurenceschopnost výrobku, reklamu a propagaci, distribuci a servis, výzkum a vývoj, pokud je relevantní. Důležité je posoudit působení konkurence na trhu, zda se jedná např. o tržní mezeru, kde konkurence nepůsobí nebo tlak konkurence je vysoký a lze předpokládat nástup nové konkurence, nebo jedná se o obtížný vstup na trh a podnik působí mezi existujícími konkurenty. Je vhodné zjistit, jaké je postavení podniku na trhu ve vztahu s konkurencí, zda klient diktuje ceny na trhu a má dominantní pozici na trhu, je cenovým příjemcem s určitou komparativní výhodou oproti konkurentům a významným postavením na trhu, je srovnatelný s konkurencí a jeho pozice je průměrná anebo jeho pozice je pouze okrajová.

V rámci **dodavatelско-odběratelských vztahů** se posuzuje závislost klienta na dodavatelích nebo odběratelích. Ověřuje se významnost odběratelů a dodavatelů, jejich nahraditelnost, pozice na trhu a jejich schopnost diktovat ceny. Pokud podíl odběratelů na tržbách klienta přesahuje 50 %, míra závislosti klienta se hodnotí jako velmi silná a je spojena s vysokým rizikem. V případě dodavatelů je velmi silná závislost přiřazována již 20% podílu některého z dodavatelů. Vysoké riziko je v případě obtížné záměny dodavatele. Také se hodnotí platební morálka odběratelů, tzn. podíl pohledávek po lhůtě splatnosti z obchodního styku na celkových pohledávkách z obchodního styku. Příkladem velmi špatné platební morálky jsou pohledávky po splatnosti nad 30%. Např. špatná platební morálka, která je spojena především se zakázkami pro developerské společnosti, je typická v stavebním sektoru. Proto je nezbytné posoudit časovou strukturu pohledávek s ohledem na obvyklou situaci v odvětví.

Řízení společnosti se posuzuje z pohledu důvěryhodnosti a stability managementu, jeho schopnosti a vývoje celkové finanční situace klienta. V případě důvěryhodnosti a stability

managementu se zohledňují informace o jeho dalších aktivitách v jiných společnostech, zda vrcholové pracovníci v minulosti již nějakou společnost nepřivedl do konkurzu, neprovádí spekulativní obchody a nezpůsobili svou činností ztráty banky nebo jiným věřitelům. Zároveň se hodnotí, jak dlouho působí většinová část managementu beze změny v dané společnosti. Pomocným kritériem pro posouzení schopnosti managementu je vývoj finanční situace společnosti, kvalita vedení účetnictví a odborná způsobilost managementu včetně vzdělání, zkušenosti v oboru apod. Vývoj celkové finanční situace se měří podle toho, zda za poslední 2 účetní období došlo ke zlepšení, zhoršení nebo stabilitě vývoje, anebo se jedná o kolísavý vývoj, kde nelze vysledovat dlouhodobý trend. Příkladem zlepšení celkové finanční situace je růst tržeb, posílení likvidity, celkové zlepšení kvality aktiv v důsledku modernizaci hmotného majetku, zlepšení struktury oběžných aktiv apod. Příkladem zhoršení celkové finanční situace je např. propad obrátu, pokles ziskovosti, zhoršení platební morálky apod.

Při hodnocení **vlastnictví společnosti** se zvláštní pozornost věnuje vlastnický a ekonomickým spjatým skupinám, zda se jedná o skupinu s transparentními vazbami nebo skupinu s nelogickou strukturou, která se často mění. Zároveň se posuzuje podpora vlastníků, zda jsou vlastníci ochotni navyšovat kapitál nebo preferují rozdělení kumulovaného zisku.

V praxi existuje celá řada nefinančních faktorů, pomocí kterých lze identifikovat rizika, které z nich vyplývají. Jak již bylo zmíněno, bankovní instituce provádí hodnocení těchto rizik pomocí sběru dat formou dotazníků. Dotazník je uspořádán do kategorií, které jsou členěny do jednotlivých kritérií s pevně daným výběrem odpovědí. Jednotlivým kategoriím a kritériím jsou přiřazeny váhy, které nelze měnit. Následně celkové nefinanční riziko je zařazeno do určité klasifikační třídy, které je přiřazena odpovídající pravděpodobnost neplnění. V praxi pro úvěrového analytika identifikace nefinančních rizik je důležité pro další posouzení jejich vlivu na vybrané hodnoty finančních ukazatelů, které mohou ovlivnit platební schopnost podniku. Při hodnocení rizik nefinančního charakteru lze také využít tzv. stavebnicovou metodu. Principem této metody je nejdříve identifikovat rizikové faktory a na základě jejich hodnocení určit celkové nefinanční riziko. Příklad této metody a její aplikace při hodnocení rizika bude znázorněna v poslední kapitole této práce.

2.2.3 Kvantitativní hodnocení úvěrového rizika

Kvantitativní metody jsou založené na statistických modelech. Jako základ pro klasifikaci rizikových tříd používají ukazatel očekávané pravděpodobnosti neplnění. V praxi se používají jednoparametrické a dvouparametrické modely. **Jednoparametrické modely** jsou základním modelem pro měření úvěrového rizika. Mezi tyto modely patří např. *skóring*. Člení se na datové modely a modely chování nebo z hlediska provozovatele na externí a interní modely. Vstupními informacemi pro *datové modely* jsou data o zákazníkovi, která mohou mít kvantitativní a kvalitativní charakter. Výstupem je bodové hodnocení. Jednoduché parametrické modely využívají zejména podniky pro hodnocení svých zákazníků. *Modely chování* jsou založené na historických charakteristikách o zákazníkovi. Zkoumají např. platební morálku zákazníků, čerpání úvěrů apod. Většinou se v praxi využívají dvouparametrické modely, které nezávislé posuzují riziko protistrany a riziko produktu.⁸¹ Alternativou stanovení a hodnocení rizikových faktorů je využití finanční analýzy, při které se hodnotí kritéria finančního charakteru.⁸²

2.3 Řízení úvěrového rizika

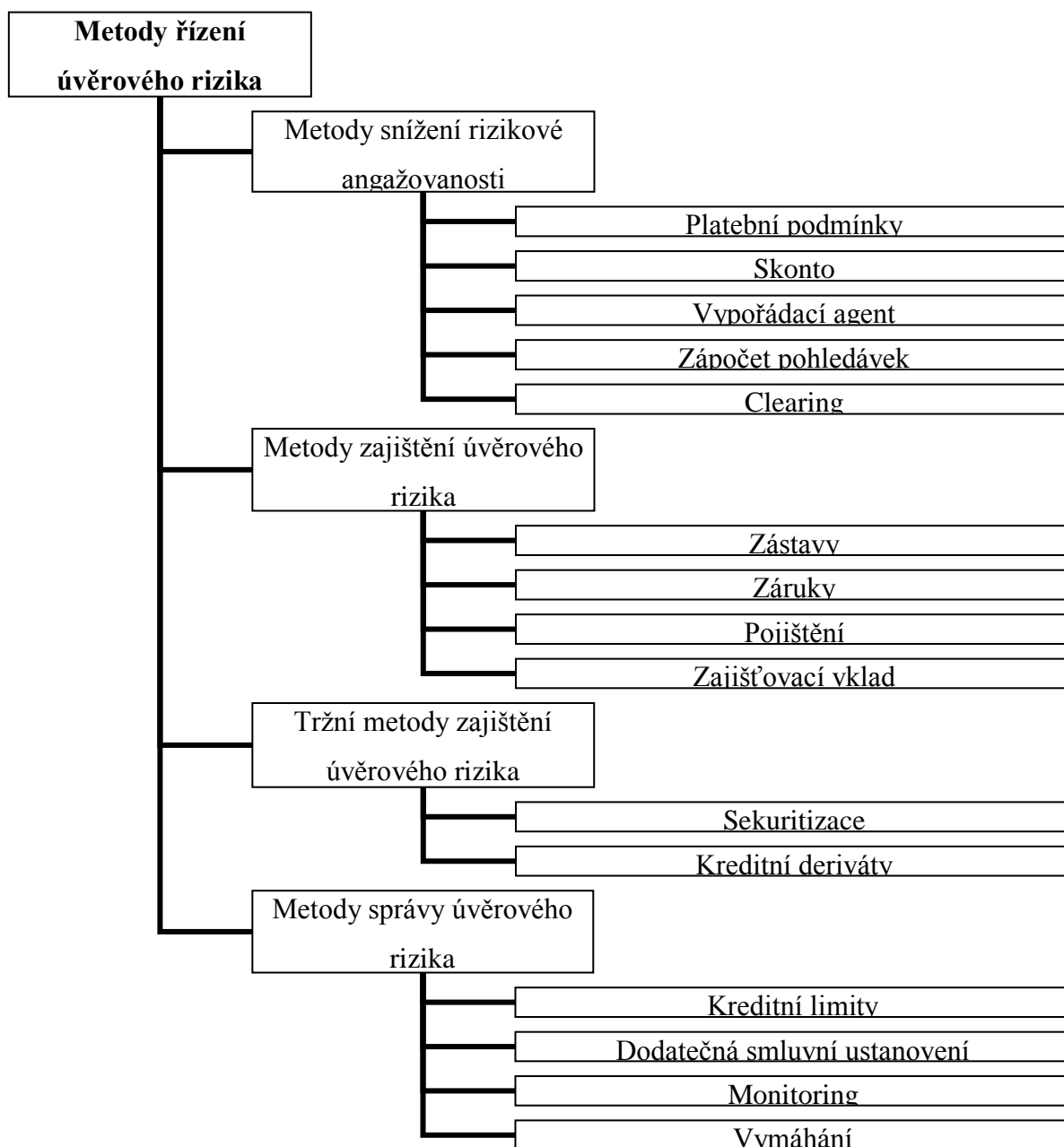
Dle Jilka⁸³ při řízení úvěrového rizika je pro věřitele důležité respektovat „pět C“: *charakter* (character), *kapitál* (capital), *schopnost* (capacity), *podmínky* (condition) a *zajištění* (collateral). **Charakterem** lze vyjádřit chování dlužníka vůči věřiteli. Věřitel sleduje a vyhodnocuje všechny nestandardní situace a při identifikaci nereseriozního přístupu dlužníka může vést k odmítnutí spolupráci. **Kapitál** představuje schopnost dlužníka zvyšovat hodnotu svého podniku a tím naplňovat hlavní cíl svého podnikání. **Schopnost** představuje povinnost dlužníka generovat dostatečné zdroje na pokrytí svých závazků, musí mít dostatečné manažerské schopnosti řídit své aktivity a čelit konkurenci. **Podmínky** představují makroekonomické podmínky, které podnik nemůže ovlivnit. **Zajištěním** je možnost snížení úvěrového rizika.

⁸¹ VLACHÝ, J. *Řízení finančních rizik*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2006, s. 149. ISBN 80-86754-56-1.

⁸² Více viz následující kapitola.

⁸³ JÍLEK, J. *Finanční trhy a investování*. Praha: Grada Publishing, 2009, s. 218. ISBN 978-80-247-1653-4.

Vlachý⁸⁴ rozlišuje tři skupiny metod řízení kreditního rizika, které zařazuje podle formy rizika, jejích cíle a technického provedení. Jedná se o metody, jejichž cílem je snížení angažovanosti, snížení ztráty při neplnění a tržní metody, které umožňují riziko prodat. Přehled metod řízení rizika znázorňuje obrázek č. 4.



Zdroj: vlastní zpracování dle autora VLACHÝ, J. *Řízení finančních rizik*, s. 170-190.

Obr. č. 4: *Metody řízení úvěrového rizika.*

⁸⁴ VLACHÝ, J. *Řízení finančních rizik*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2006, s. 170. ISBN 80-86754-56-1.

2.3.1 Metody snížení úvěrového rizika

Platební podmínky jsou základní metodou řízení úvěrového rizika. Mezi nejvíce využívané metody placení patří např. platba v hotovosti, pomocí směnky, bankovním převodem, pomocí dokumentárního akreditivu, platebního příslibu apod. při platbě v hotovosti odběratel může zaplatit předem, při předání zboží nebo až následně. Při větších obchodech jsou více využívány bankovní převody. Alternativním řešením jsou např. platební karty nebo šeky. Odpovědnost za vypořádání lze také přenést na třetí stranu, např. v případě dokumentární akreditivu nebo inkasa. Lze také prodat obchodní závazek, např. formou eskontního úvěru. Další variantou snížení úvěrového rizika je prodej pohledávky, např. formou faktoringu nebo forfaitingu.⁸⁵

Dalším nástrojem pro snížení úvěrového rizika je **vypořádací agent**. Jedná se o oboustrannou důvěryhodnou osobu, která po převzetí plnění nejdříve ho ověří a následně dodá příjemcům. Plnění představují finanční prostředky nebo dokumentace. Příkladem je notářská úschova, dokumentární akreditiv, vypořádací systémy na finančních a zbožových trzích.⁸⁶

Při řízení obchodních úvěrových rizik pohledávek může být účinnou metodou skonto nebo zápočet pohledávek. **Skonto** je často využívaným nástrojem řízení obchodních pohledávek. Jeho podstatu spočívá v poskytnutí slevy v případě úhrady faktury před datem splatnosti. Východiskem pro výši nabídnuté slevy je kalkulace nákladů na principu čisté současné hodnoty. **Zápočet pohledávek** je smluvní dohodou, v níž se smluvní strany dohodnou na vzájemném plnění odpovídající saldu vzájemných závazků. Plnění musí být stejného charakteru. V praxi se zápočet pohledávek uplatňuje na pohledávky po splatnosti. Dalším příkladem dvoustranným zápočtem pohledávek je **clearing**, který se používá na burzách a v různých vypořádacích systémech. Je nástrojem k omezení rizika vypořádání a rizika ztráty obchodu.⁸⁷

⁸⁵ MAREK, P. a kolektiv. *Studijní průvodce financemi podniku*. Praha: Ekopress, 2009, s. 334-347. ISBN 978-80-86929-49-1.

⁸⁶ VLACHÝ, J. *Řízení finančních rizik*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2006, s. 172. ISBN 80-86754-56-1.

⁸⁷ Tamtéž, s. 170-173.

2.3.2 Metody zajištění úvěrového rizika

Nástrojem zajištění úvěrového rizika jsou různé formy **zástav**. Dle Revendy⁸⁸ se zajišťovací prostředky člení podle povahy zajištění na osobní a věcné zajištění a podle svázanosti zajištění se zajišťovanou pohledávkou na akcesorické a abstraktní zajištění. V případě osobního zajištění za pohledávku ručí kromě hlavního dlužníka třetí osoba. Věcné zajištění je majetkové povahy. Akcesorické zajištění je nerozlučně spojeno se zajišťovací pohledávkou a s uspokojením pohledávky zaniká. Abstraktní zajištění představuje samostatně stojící právo nezávislé na zajišťované pohledávce.

Vlachý⁸⁹ rozlišuje zástavy podle hodnoty zástavy na ztrátu při plnění, kde hlavním kritériem je jejich vymahatelnost. Vymahatelnost definuje jako možnost zpeněžení zástavy i bez souhlasu dlužníka. V prvním případě rozlišuje zástavy s jistou hodnotou a nízkými náklady na vymahatelnost. Jedná se zejména o likvidní majetek, např. pohledávky na účtech, krátkodobé pohledávky z obchodního styku apod. Dalším příkladem jsou zástavy s nejistou hodnotou a nízkými náklady, jako např. zástavy cenných papírů, cizí měny nebo finančních komodit. Dále jsou to zástavy s nejistou hodnotou a vysokými náklady na vymahatelnost. Tyto zástavy jsou typické pro movité a nemovité věci.

Další metodou zajištění úvěrového rizika jsou různé formy **záruk**. Jedná se o zajišťovací prostředek, kdy vedle hlavního dlužníka je jeden nebo více vedlejších dlužníků. Hodnota záruky závisí na jejich bonitě. Angažovanost v případě záruk se hodnotí podle protistrany s vyšší bonitou, jedná se tedy o převod závazků mezi protistranami. Nižší formou zajištění je podpora třetí strany, která se ve většině případů poskytuje v rámci ekonomicky spjatých skupin. Negativním jevem v tomto případě může být zhoršení reputace celé skupiny v případě selhání dlužníka.⁹⁰

Doplňkovým zajišťovacím prostředkem může být **pojištění**. Často se využívá při pojištění zástav nebo při pojištění exportu. Při exportu zboží lze využít pojištění tzv. teritoriálních

⁸⁸ REVENDA, Z., et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 4. vyd. Praha: Management Press, 2005, s. 136. ISBN 80-7261-132-1.

⁸⁹ VLACHÝ, J. *Řízení finančních rizik*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2006, s. 177-179. ISBN 80-86754-56-1.

⁹⁰ Tamtéž.

rizik nebo pojištění komerčních rizik. V případě teritoriálních rizik se jedná o pojištění celého teritoria, které zabezpečuje např. nekomerční úvěrová pojišťovna v rámci proexportní politiky. Komerční rizika, která se týkají rizik odběratelů, poskytují soukromé pojišťovny. Pojištění komerčních rizik je zaměřeno zejména na obchodní dodavatelské úvěry a rozděluje se do třech oblastí: monitorování existujících odběratelů, odškodnění v případě neplnění a vymáhání pohledávek.⁹¹

Další formou zajištění úvěrových rizik je **zajišťovací vklad**, který se používá k zajištění rizika ztráty obchodů u finančních derivátů. Po celou dobu své angažovanosti klient má povinnost udržovat minimální zajišťovací vklad. V případě jeho poklesu pod minimální úroveň nemá do doby navýšení zajišťovacího vkladu protistrana právo obchodovat.⁹²

2.3.3 Tržní metody zajištění úvěrového rizika

Jedná se zejména o sekuritizaci a kreditní deriváty. *Sekuritizace je vydání cenného papíru, jehož výnosy odpovídají výnosům profinancovaných aktiv.*⁹³ Tato aktiva jsou vyčleněná z účetnictví původního věřitele, který za ně neručí. Je využívána u transakcí s vyšším rizikem a požadovaným vyšším výnosem. Kreditní deriváty představují pojistnou smlouvu, která určuje budoucí platby ve výši stanovené podle změny platební schopnosti určitého subjektu nebo kreditní třídy. Každý derivát je určen podkladovým aktivem a určitou událostí, která představuje podmínky pro plnění a platební podmínky.⁹⁴

2.3.4 Metody správy úvěrového rizika

Jednou z metod správy úvěrového rizika jsou **úvěrové limity**. Jedná se o tzv. limity maximální angažovanosti. V bankách jsou např. uplatňovány limity k jednotlivým klientům a pro ekonomicky spjaté skupiny, odvětvové limity a limity pro jednotlivé země.

⁹¹ JANATKA, F. a kolektiv. *Rizika v komerční praxi*. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2011, s. 252-253. ISBN 978-80-7357-623-5.

⁹² VLACHÝ, J. *Řízení finančních rizik*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2006, s. 182-183. ISBN 80-86754-56-1.

⁹³ Tamtéž, s. 184.

⁹⁴ Tamtéž.

Odvětvové limity jsou stanovené pro určitý sektor, při kterých banky využívají interní sektorové analýzy nebo analýzy externích agentur. Východiskem pro stanovení limitů země je interní ratingový model nebo ratingy externích ratingových agentur.⁹⁵ Existují taktéž dílčí limity pro jednotlivé produkty, produktové limity nebo souhrnné limity.

Dalším nástrojem správy úvěrového rizika jsou **dodatečná smluvní ujednání**. Obvykle se využívá doložka rovnosti, která zakazuje dát jakémukoliv věřiteli lepší zajištění. Také se využívají smluvní ujednání vyžadující souhlas věřitele s koupí investici, výplatě dividend, změny bankou stanovených finančních ukazatelů, s akvizicí, přeměnou společnosti apod. V případě porušení jakékoli podmínky se uplatňuje okamžitá splatnost celého úvěru. Dodržování smluvních podmínek se kontroluje formou **monitoringu**. Monitoruje se zároveň finanční situace klienta, platební morálka apod.

Nástrojem správy úvěrového rizika je taktéž **vymáhání**. Jeho cílem je minimalizovat ztráty z případné platební neschopnosti dlužníka. Mezi možné opatření patří výzva k zaplacení, uplatnění směnky, restrukturalizace úvěru, uplatnění zajišťovacích prostředků apod. často se využívají služby specializovaných firem z důvodu nižších nákladů a vyšší účinnosti.

2.4 Shrnutí

Úvěrové riziko je nejstarším a nejdůležitějším finančním rizikem. Třemi základními kroky při práci s úvěrovými riziky je analýza, odhad a jejich řízení. Cílem analýzy úvěrového rizika je úvěrové riziko definovat a popsat několika základními parametry. Obecně lze úvěrové riziko charakterizovat jako riziko ztráty z již uzavřených úvěrových obchodů, které vyplývá z platební neschopnosti či nevěře dlužníků dostát svým splatným závazkům řádně a včas dle sjednaných smluvních podmínek. Mezi základní kvantitativní složky úvěrového rizika patří riziko produktu a riziko protistrany. Riziko produktu lze kvantifikovat pomocí parametru ztráty při neplnění a úvěrového ekvivalentu. Riziko protistrany se kvantifikuje na základě parametru pravděpodobnosti neplnění nebo naopak

⁹⁵ KAŠPAROVSKÁ, V. a kolektiv. *Řízení obchodních bank – vybrané kapitoly*. Praha: C. H. Beck, 2006, s. 78. ISBN 80-7179-381-7.

pravděpodobnosti plnění. Odhad úvěrového rizika lze provádět jejich kvantitativním a kvalitativním hodnocením nebo měřením pomocí statistických modelů. Kvalitativní metody jsou subjektivním hodnocením rizikových faktorů, kterými jsou faktory nefinančního charakteru, např. ekonomické prostředí, odvětví, konkurenční prostředí, odběratelé nebo dodavatelé apod. Kvantitativní metody se využívají k objektivnímu hodnocení úvěrového rizik a jsou založené na statistických modelech. Alternativou hodnocení kvantitativních faktorů je využití finanční analýzy. Vyústěním analýzy úvěrových rizik a odhadu jejich velikosti je aplikace různých metod při jejich řízení. Mezi základní metody úvěrového rizika patří metoda snížení úvěrové angažovanosti, metoda zajištění úvěrového rizika a metoda správy úvěrového rizika.

3 Technická analýza vybraných položek finančního výkaznictví podnikatelských subjektů z pohledu banky

Cílem finanční analýzy je komplexní zhodnocení podniku a identifikace jeho slabých a silných stránek. Tohoto cíle lze dosáhnout diagnózou uplynulého vývoje finanční situace a hospodaření podniku, hlubším rozbořením příčin zjištěného stavu, identifikací hlavních faktorů nežádoucího vývoje a výběrem nejvhodnějšího směru dalšího vývoje finančního hospodaření podniku. Pro hodnocení finanční situace a výkonnosti podniku se využívá celá řada finančních ukazatelů a jejich volba závisí na účelu, pro který je finanční analýza prováděna. Z hlediska bank jako věřitelů je důležité sledování likvidity a ziskovosti podniku, schopnosti tvorby zdrojů pro splácení úvěrů a stability peněžních toků. Například při posouzení poskytnutí krátkodobého financování banka ověřuje především platební schopnost podniku, strukturu jeho oběžných aktiv a krátkodobých závazků a průběh cash-flow.⁹⁶ Finanční analýza podniku vychází z různých informačních zdrojů a její kvalita do značné míry závisí na použitých vstupních informacích. Základním zdrojem informací jsou data čerpána z účetních výkazů podniku. Dalším zdrojem jsou informace z vnějšího prostředí, které se týkají i vnějšího okolí podniku. Banka jako věřitel má k dispozici omezený rozsah informací, proto při provedení analýzy podniku je důležitý kvalifikovaný odhad analytika.

Tato kapitola je rozdělena do několika částí, ve kterých se definují a podrobně popisují vybraní finanční ukazatelé. Výběr finančních ukazatelů je proveden s přihlédnutím na jejich využití při hodnocení platební schopnosti podniku a poskytnutí krátkodobého financování z pohledu banky jako věřitele. Jedná se zejména o ukazatele rentability, likvidity, aktivity, zadluženosti aj.

⁹⁶ RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza podniku*, 2. vyd. Praha: Grada Publishing, 2008, s. 12. ISBN 978-80-247-2481-2.

3.1 Analýza rentability

Rentabilita je měřítkem schopnosti podniku generovat nové zdroje, dosahovat zisku použitím vloženého kapitálu. Obecně je vyjadřována jako poměr zisku a vloženého kapitálu.⁹⁷

Zisk se dosazuje do čitatele ukazatelů rentability a jedná se obvykle o tokovou veličinu. Volba této veličiny v odborné literatuře není jednoznačná a záleží na tom, jak bude ukazatel vyhodnocován. Z tohoto důvodu se lze setkat s různými modifikacemi ukazatelů zisku podle toho, zda se jedná o zisk před úroky, odpisy a zdaněním (EBIDTA), zisk před odečtením úroků a daní (EBIT), zisk před zdaněním (EBT), zisk po zdanění (EAT).

Tab. 2: Formy zisku

EAT	daň z příjmu z běžné činnosti a mimořádné činnosti	nákladové úroky	odpisy
EBT		nákladové úroky	odpisy
EBIT			odpisy
EBIDTA			

Zdroj: vlastní zpracování.

Zisk po zdanění (EAT) nalezneme ve výkazu zisku a ztráty jako výsledek hospodaření za běžné účetní období. Jedná se o tu část zisku, která je použitelná k rozdělení nebo k navýšení vlastního kapitálu. Využívá se ve všech ukazatelích při hodnocení výkonnosti firmy. **Zisk před zdaněním (EBT)** se využívá při srovnání výkonnosti firmy s rozdílným daňovým zatížením. **Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)**, také označovaný jako provozní zisk⁹⁸, se ve finanční analýze využívá v případě mezifiremního srovnání.⁹⁹ Je nezávislý na zadluženosti, sazbě daně z příjmu a úrokové sazbě. Je ovlivněn působením technických

⁹⁷ RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza podniku*, 2. vyd. Praha: Grada Publishing, 2008, s 51-52. ISBN 978-80-247-2481-2.

⁹⁸ Není totožný s účetním provozním výsledkem hospodaření, je rozdílem všech provozních nákladů a výnosů, s výjimkou nákladových úroků.

⁹⁹ RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza podniku*, 2. vyd. Praha: Grada Publishing, 2008, s 50. ISBN 978-80-247-2481-2.

a hospodářských vlivů, jedná se např. o velikost podniku, výrobní proces, používanou technologii, vývoj trhů, konkurenci apod.¹⁰⁰ **Zisk před odpisy, úroky a zdaněním** (EBIDTA) zahrnuje položky nezávislé na výkonu, tj. náklady kapitálu a zdroj na obnovu. Tento ukazatel není ovlivněn rozdílnou odpisovou politikou.¹⁰¹ Volba veličiny zisku v bankovní praxi záleží na dané metodologii banky a konkrétním analytikovi. Od toho se odvíjí i samotná interpretace výsledku hodnocení.

Výběr jmenovatele, do kterého se dosazuje vložený kapitál, resp. tržby závisí na tom, jaký ukazatel rentability se bude používat. V případě položek čerpaných z rozvahy, tj. stavových veličin k určitému okamžiku, se obvykle pracuje s jejich prostým aritmetickým průměrem k počátku a konci sledovaného období.¹⁰²

Ukazatel rentability úhrnného vloženého kapitálu (ROA)

Rentabilita úhrnného vloženého kapitálu je základním ukazatelem, který se v praxi používá v různých modifikacích, které vznikají z již zmiňovaných různých pohledů na zisk a kapitál. Jednotlivé modifikace se využívají tak, aby zachytily vliv prodeje, různé druhy nákladů a použití různých druhů aktiv.¹⁰³ Pod pojmem úhrnný vložený kapitál se rozumí celkový vynaložený kapitál v podniku, zjednodušeně jsou to celková aktiva, resp. pasiva bilance. Marek¹⁰⁴ doporučuje do celkového úhrnného kapitálu brát v úvahu i mimobilanční závazky, např. leasing. Měření rentability celkového vloženého kapitálu vyjadřuje vzorec (3).

$$(3)^{105}$$

Ukazatel rentability úhrnného vloženého kapitálu lze dle vzorce (4) prvotně rozkládat na *ukazatel rentability tržeb a ukazatel počtu obrátek úhrnného vloženého kapitálu za jeden*

¹⁰⁰ GRÜNWALD, R. a J. HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza podniku*. Praha: Ekopress, 2009, s. 75. ISBN 978-80-86929-26-2.

¹⁰¹ Tamtéž, s. 76.

¹⁰² KOVANICOVÁ, D. a P. KOVANIC. *Poklady skryté v účetnictví, díl II*. Praha: Polygon, 1995, s. 277. ISBN 80-901778-4-0.

¹⁰³ PETŘÍK, T. *Ekonomické a finanční řízení firmy. Manažerské účetnictví v praxi*. 2. vyd. Praha: Grada Publishing, 2009, s. 226. ISBN 978-80-247-3024-0.

¹⁰⁴ MAREK, P. a kolektiv. *Studijní průvodce financemi podniku*, 2. vyd. Praha: Ekopress, 2009, s. 194. ISBN 978-80-86929-49-1.

¹⁰⁵ KOVANICOVÁ, D. a P. KOVANIC. *Poklady skryté v účetnictví, díl II*. Praha: Polygon, 1995, s. 277. ISBN 80-901778-4-0.

rok. Tento rozklad znázorňuje, jak je rentabilita úhrnného vloženého kapitálu ovlivněna jednak výši rentabilitou tržeb, tj. výši ziskové marže a jednak obratovostí celkových aktiv.

(4)¹⁰⁶

Doporučené hodnoty těchto ukazatelů jednoznačně nelze určit, záleží na odvětví, ve kterém podnik působí. Např. výrobní podnik bude klást důraz na rentabilitu tržeb, obchodní podnik bude naopak na obrat celkových aktiv.

Ukazatele rentability tržeb (ROS) a rentability nákladů (ROC)

Ukazatel rentability tržeb vyjadřuje *schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb, tedy kolik dokáže podnik vyprodukovat efektu na 1 Kč tržeb*. V praxi se lze také setkat s pojmem **ziskové rozpětí**, které slouží k vyjádření ziskové marže.¹⁰⁷ Ukazatel v zásadě udává rozdíl mezi výnosy a náklady vyjádřený v procentech z tržeb. Rentabilitu tržeb vyjadřuje vzorec (4).

(4)¹⁰⁸

Hodnota tohoto ukazatele je silně proměnlivá a závisí na typu odvětví, činnosti a typu podniku. Lze předpokládat, že bude nabývat jiných hodnot pro odvětví maloobchodu s rychloobrátkovým zbožím nebo pro odvětví průmyslu. Obecně platí, že trvalý pokles hodnoty ziskové marže signalizuje snižující se úroveň celkové výkonnosti podniku a tvorby zisku.¹⁰⁹

Doplňkovým ukazatelem k ukazateli rentability tržeb je **rentabilita nákladů**. Tento ukazatel lze vypočítat přímo z výkazu zisku a ztráty jako podíl nákladů a tržeb. Čím nižší

¹⁰⁶ KOVANICOVÁ, D. a P. KOVANIC. *Poklady skryté v účetnictví, díl II*. Praha: Polygon, 1995, s. 304. ISBN 80-901778-4-0.

¹⁰⁷ RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza podniku*, 2. vyd. Praha: Grada Publishing, 2008, s. 56. ISBN 978-80-247-2481-2.

¹⁰⁸ KOVANICOVÁ, D. a P. KOVANIC. *Poklady skryté v účetnictví, díl II*. Praha: Polygon, 1995, s. 280. ISBN 80-901778-4-0.

¹⁰⁹ PETŘÍK, T. *Ekonomické a finanční řízení firmy. Manažerské účetnictví v praxi*. 2. vyd. Praha: Grada Publishing, 2009, s. 228. ISBN 978-80-247-3024-0.

je hodnota tohoto ukazatele, tím lepší výsledky podnik dosahuje, tj. 1 Kč tržeb dokáže vytvořit s nižšími náklady.¹¹⁰

(5)¹¹¹

Odborná literatura nabízí mnoho dalších ukazatelů rentability, které lze využít k vyhodnocení vývoje rentability. Použité metody a hloubka analýzy závisí na zvoleném účelu. Nejpodrobnější analýza bude v případě hodnocení hospodaření podniku managementem podniku. V bankovní praxi má analytik omezené množství informací a jeho účelem je rozhodnout, zda úvěr poskytnout nebo zamítnout. Cílem hodnocení rentability je zachytit trend jejího vývoje, v případě negativních signálů posoudit, jaký to bude mít vliv na vývoj podniku a jeho schopnost úvěr splácet.

3.2 Analýza čistého pracovního kapitálu

Čistý pracovní kapitál (dále ČPK) představuje rozdíl mezi krátkodobými aktivy a krátkodobými pasivy. Jedná se o tu část oběžných aktiv, která je krytá dlouhodobými zdroji. Pokud se nahlíží na čistý pracovní kapitál ze strany pasiv, pak představuje tu část dlouhodobých zdrojů, která kryje oběžná aktiva. Jedná se tedy o dlouhodobý zdroj k profinancování provozních potřeb podniku, který je finančním „polštářem“ pro případné finanční výkyvy.

Při sledování trendu vývoje čistého pracovního kapitálu je doporučováno zohlednit i nevyfakturované krátkodobé pohledávky a závazky podniku, tj. krátkodobé dohadné účty aktivní a pasivní. Do položek čistého pracovního kapitálu je vhodné zahrnovat rovněž příjmy a výdaje příštích období, které jsou krátkodobého charakteru.¹¹²

¹¹⁰ RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza podniku*, 2. vyd. Praha: Grada Publishing, 2008, s. 56. ISBN 978-80-247-2481-2.

¹¹¹ KOVANICOVÁ, D. a P. KOVANIC. *Poklady skryté v účetnictví, díl II*. Praha: Polygon, 1995, s. 280. ISBN 80-901778-4-0.

¹¹² KISLINGEROVÁ, E. a J. HNILICA. *Finanční analýza – krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008, s. 40. ISBN 978-80-7179-713-5.

Při hodnocení příčin změn odehrávajících se uvnitř čistého pracovního kapitálu je třeba analyzovat toky spojené z provozní činnosti. Změna ČPK se vypočítá jako rozdíl mezi stavem ČPK na konci a stavem na začátku sledovaného období. Sledují-li se změny ČPK na straně aktiv, je patrné, že přírůstky ČPK způsobuje jakýkoliv růst položek krátkodobých aktiv a snížení položek krátkodobých závazků firmy. Úbytky ČPK jsou vymezeny opačně. V případě analýzy změn ČPK na straně pasiv lze rozlišit, která položka rozvahy byla v průběhu hodnoceného období zdrojem peněžního toku a která vyvolala jeho spotřebu. Zdroj představuje jakýkoliv růst dlouhodobého kapitálu a zisku nebo jakýkoliv pokles dlouhodobého majetku. Spotřebou je pokles dlouhodobého kapitálu, vytvoření ztráty nebo růst dlouhodobého majetku.¹¹³

Obdobně jako při řízení likvidity může management podniku zvolit konzervativní, průměrnou a agresivní strategii řízení ČPK. V případě konzervativní strategie tvoří podíl ČPK na celkových aktivech nad 30%, agresivní strategie méně než 10%, cílem průměrné strategie je udržet tento podíl v rozmezí mezi 10% a 30%. Hodnotu podílu ČPK k aktivům ovlivňuje, podobně jako hodnotu ukazatelů likvidity, obor podnikání podniku, neprodejné zásoby a nedobytné pohledávky. Proto je nutné tyto skutečnosti při hodnocení ČPK zohlednit.¹¹⁴

3.3 Analýza aktivity

Ukazatele aktivity jsou souhrnně nazývány jako ukazatele relativní vázanosti kapitálu v krátkodobých i dlouhodobých formách aktiv. Měří rychlost obratu vložených prostředků nebo jejich jednotlivých složek.¹¹⁵ Ukazatelé aktivity mohou být v dvou podobách, buď jako počet obrátů aktiv nebo pasiv za určité období, nebo jako doba obratu aktiv nebo pasiv vyjádřena v jednotkách času. Doba obratu aktiv nebo pasiv se vypočítá jako poměr

¹¹³ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2. vyd. Praha: Computer Press, 2011, s. 37. ISBN 978-80-251-3386-6.

¹¹⁴ MAREK, P. a kolektiv. *Studijní průvodce financemi podniku*, 2. vyd. Praha: Ekopress, 2009, s. 293. ISBN 978-80-86929-49-1.

¹¹⁵ KOVANICOVÁ, D. a P. KOVANIC. *Poklady skryté v účetnictví, díl II*. Praha: Polygon, 1995, s. 28. ISBN 80-901778-4-0.

průměrné hodnoty položek aktiv nebo pasiv za určité období k hodnotě obrátové veličin za stejné období. Počet obrátek je potom jejich převráceným poměrem.¹¹⁶

Relativní doba obratu aktiv

Relativní doba obratu aktiv informuje o relativní výkonnosti podniku. Měří jeho celkovou produkční efektivnost. Tento ukazatel je vyjádřen dle vzorce (6).

(6)¹¹⁷

Čím nižší je ukazatel, tím lépe, tj. firma expanduje, přičemž nezvyšuje své finanční zdroje. Ukazatel je ovlivněn odpisovou politikou firmy a zohledněním zůstatkové hodnoty majetku v čitateli, z tohoto důvodu interpretace musí být opatrná, vždy v kontextu s odpisovou politikou firmy.¹¹⁸

Doba obratu zásob

Ukazatel vyjadřuje počet dnů, po něž jsou zásoby vázány v podnikání. Rovněž je doba obratu zásob indikátorem likvidity, protože udává počet dnů, za něž se zásoba promění v hotovost nebo pohledávku. Doba obratu zásob je vyjádřena vzorcem (7). Do jmenovatele je možné dosazovat průměrné denní tržby, vhodnější je uvádět průměrné celkové denní náklady. Zároveň lze ukazatel analyzovat podle jednotlivých druhů zásob a do jmenovatele dosazovat náklady, které se k těmto jednotlivým nákladům vztahují.¹¹⁹

(7)¹²⁰

Hodnotu tohoto ukazatele ovlivňuje odvětví, ve kterém podnik působí. Proto lze při hodnocení doby obratu zásob doporučit porovnání hodnoty ukazatele s průměrem v odvětví. Nižší hodnota je signálem neefektivního využití majetku a neúměrné majetkové

¹¹⁶ MAREK, P. a kolektiv. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2009, s. 260. ISBN 978-80-86929-49-1.

¹¹⁷ KOVANICOVÁ, D. a P. KOVANIC. *Poklady skryté v účetnictví, díl II*. Praha: Polygon, 1995, s. 282. ISBN 80-901778-4-0.

¹¹⁸ Tamtéž, s. 281.

¹¹⁹ KOVANICOVÁ, D. a P. KOVANIC. *Poklady skryté v účetnictví, díl II*. Praha: Polygon, 1995, s. 282. ISBN 80-901778-4-0.

¹²⁰ Tamtéž, 281

vybavenosti podniku.¹²¹ Vyšší stav zásob, než je nezbytný, vyvolává vyšší náklady na jejich skladování nebo jedná se o neprodejné zásoby z důvodu zastarání.

Doba obratu pohledávek

Tento ukazatel dle vzorce (8) udává poměr průměrného stavu obchodních pohledávek a průměrných denních tržeb na fakturu, tj. dobu mezi prodejem na obchodní úvěr a inkasem plateb.

(8)¹²²

Doporučuje se srovnat dobu obratu pohledávek s platebními podmínkami podniku. Pokud je delší než běžná doba splatnosti, znamená to, že odběratelé neplatí včas. Je-li tento trend dlouhodobý, měl by podnik zajistit urychlení inkasa svých pohledávek.¹²³ V bankovní praxi je za kritickou považována hodnota doby obratu pohledávek nad 90 dnů. Při žádosti o úvěr a také monitorování poskytnutého financování je vyžadován aktuální rozpis pohledávek z obchodního styku. Vyšší hodnota ukazatele než platební podmínky podniku může být varovným signálem zhoršení platební morálky obchodních partnerů. Může také nastat situace, kdy firma na konci roku dokončila a vyfakturovala více velkých zakázek, které byly uhrazené až na začátku následujícího roku. Pokud dle rozpisu pohledávek má podnik vystavené faktury v době splatnosti, vyšší hodnota ukazatele proto neznamená varovný signál.

Doba obratu závazků

Tento ukazatel vyjadřuje průměrnou dobu mezi nákupem zásob a jejich úhradou. Charakterizuje platební disciplínu analyzovaného podniku vůči svým dodavatelům. Doba obratu závazku vyjadřuje vzorec (9).

(9)¹²⁴

¹²¹ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2. vyd. Praha: Computer Press, 2011, s. 61.

ISBN 978-80-251-3386-6.

¹²² KOVANICOVÁ, D. a P. KOVANIC. *Poklady skryté v účetnictví, díl II*. Praha: Polygon, 1995, s. 281.

ISBN 80-901778-4-0.

¹²³ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2. vyd. Praha: Computer Press, 2011, s. 37.

ISBN 978-80-251-3386-6.

¹²⁴ Tamtéž, s. 63.

Vyšší hodnota může signalizovat zejména problémy s platební schopností podniku. Na druhé straně se může jednat o výhodné podmínky obchodních úvěrů dodavatelů podniku. Při nižších hodnotách se může jednat o splacení faktur před datem splatnosti a špatné alokaci peněžních prostředků podnikem.¹²⁵ V bankovní praxi analytik zjišťuje od klienta nastavené platební podmínky s dodavatelem podniku. K žádosti o úvěr je vyžadován rozpis závazků. Důvodem závazků po splatnosti mohou být problémy podniku s likviditou a následné problémy se splácením svých běžných závazků.

3.4 Analýza likvidity

Likvidita znamená schopnost podniku přeměnit svůj majetek na prostředky pro úhradu svých krátkodobých závazků. Do čitatele se dosazují majetkové složky s různou dobou likvidnosti.¹²⁶ Za nejlikvidnější prostředky jsou považovány peníze v hotovosti a na běžných účtech a nejméně likvidní jsou stálá aktiva.

Běžná likvidita

Běžná likvidita měří, kolikrát krátkodobá aktiva pokrývají krátkodobé závazky. Ukazatel běžné likvidity bývá také nazýván ukazatelem solventnosti, tj. platební schopnosti podniku, nebo také poměrovým ukazatelem pracovního kapitálu.¹²⁷ Běžnou likviditu vyjadřuje vzorec (10).

(10)¹²⁸

Příliš nízké hodnoty likvidity signalizují stávající nebo budoucí problémy s platební schopností podniku. Příliš vysoké hodnoty likvidity znamenají nižší výnosy nebo vyšší náklady. Negativní efekt vysoké likvidity je způsoben příliš vysokým poměrem

¹²⁵ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2. vyd. Praha: Computer Press, 2011, s. 64. ISBN 978-80-251-3386-6.

¹²⁶ KOVANICOVÁ, D. a P. KOVANIC. *Poklady skryté v účetnictví, díl II*. Praha: Polygon, 1995, s. 293. ISBN 80-901778-4-0.

¹²⁷ VALACH, J. a kolektiv. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 1999, dotisk 2001, s. 108. ISBN 80-86119-21-1.

¹²⁸ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2. vyd. Praha: Computer Press, 2011, s. 66. ISBN 978-80-251-3386-6.

krátkodobých aktiv k aktivům dlouhodobým z důvodu nižší výnosnosti krátkodobých aktiv než aktiv dlouhodobých, nebo příliš vysokým poměrem dlouhodobých pasiv k pasivům krátkodobým, neboť dlouhodobé finanční zdroje jsou dražší než zdroje krátkodobé. Záleží na managementu podniku, jakou strategii řízení likvidity upřednostňuje, zda dá přednost vyšší výnosnosti za cenu vyššího rizika nebo nižšímu riziku, ale nižším výnosům. Při agresivní strategii se hodnota běžné likvidity pohybuje pod 1,5, agresivní strategie se snaží udržet její hodnotu nad 2,5. Snahou průměrné strategie je udržet hodnotu běžné likvidity na úrovni požadované bankou, která je v rozmezí hodnot mezi 1,5 a 2,5.¹²⁹

Při hodnocení výše ukazatele běžné likvidity je třeba mít na zřeteli konkrétní podmínky daného podniku a charakter odvětví. Je zřejmé, že u odvětví, kde potřeba zásob je nízká a není obvyklý prodej na obchodní úvěr, hodnota tohoto ukazatele bude nižší než u odvětví s vysokými zásobami a delšími lhůtami splatnosti.

Při interpretaci vývoje a změny hodnoty tohoto ukazatele je nutno postupovat obezřetně. Je-li hodnota tohoto ukazatele vyšší než jedna a oběžná aktiva a krátkodobé závazky se zvýší o stejnou částku, dochází k poklesu běžné likvidity. Při poklesu oběžných aktiv a krátkodobých závazků o stejnou částku hodnota tohoto ukazatele se naopak zvýší. Je-li hodnota běžné likvidity nižší než jedna, vývoj její hodnoty v případě výše uvedených změn oběžného majetku a krátkodobých závazků bude opačný. Pokud krátkodobá pasiva rostou rychleji než oběžná aktiva, dojde ke snížení hodnoty běžné likvidity a může to znamenat, že podnik má problémy s likviditou. V praxi může nastat paradoxní situace, kdy zvýšení hodnoty běžné likvidity může signalizovat nepříznivý vývoj podniku nebo opačně, pokles její hodnoty může nastat v případě, kdy podnik naopak prosperuje. Příkladem je omezení provozní činnosti podniku v období recese. Hodnota ukazatele běžné likvidity může výrazně vzrůst v důsledku snižování oběžných aktiv a nízké úrovni krátkodobých závazků podniku.¹³⁰

Další omezením vypovídajícím o schopnosti ukazatele likvidity je to, že nepřihlíží ke struktuře oběžných aktiv z hlediska jejich likvidnosti a struktuře krátkodobých pasiv z hlediska doby splatnosti. Vysoká hodnota likvidity může znamenat i nepříznivou platební

¹²⁹MAREK, P. a kolektiv. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2009, s. 280. ISBN 978-80-86929-49-1.

¹³⁰VALACH, J. a kolektiv. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 1999, dotisk 2001, s. 108. ISBN 80-86119-21-1.

situaci podniku. Pokud se na oběžném majetku podílejí převážně zásoby, jejichž přeměna na hotové peněžní prostředky vyžaduje delší čas, a splatnost krátkodobých závazků je kratší, bude platební schopnost podniku velmi nepříznivá.

Omezením vypovídající schopnosti ukazatele běžné likvidity může být skutečnost, že hodnota běžné likvidity nevyjadřuje vývoj platební schopnosti podniku během roku. Výše ukazatele může být ovlivněna k datu sestavení účetní závěrky např. získáním krátkodobého úvěru, vyfakturováním větší zakázky, odložením nákupů apod.

Pohotová likvidita

Dalším ukazatelem likvidity je pohotová likvidita, která dle vzorce (11) z oběžných aktiv vylučuje zásoby jako nejméně likvidní položku oběžných aktiv. Čítel ukazatele se doporučuje upravit o nedobytné pohledávky z důvodu jejich nízké likvidnosti.

(11)¹³¹

Pohotová likvidita je ovlivněna stejnými ukazateli jako běžná likvidita s výjimkou zásob. Při hodnocení likvidity se doporučuje zkoumat poměr mezi běžnou likviditou a pohotovou likviditou. Je-li hodnota pohotové likvidity výrazně nižší, znamená to nadměrnou váhu zásob v bilanci podniku. Při agresivní strategii řízení likvidity podniku hodnota pohotové likvidity se pohybuje pod 1, při konzervativní strategií nad 1,5, snahou průměrné strategie je udržet hodnotu likvidity v rozmezí 1 a 1,5.¹³²

Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita měří schopnost podniku hradit právě splatné závazky a dle vzorce (12) se do čitatele dosazují peněžní prostředky a jejich ekvivalenty.

(12)¹³³

¹³¹ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2. vyd. Praha: Computer Press, 2011, s. 67. ISBN 978-80-251-3386-6.

¹³² MAREK, P. a kolektiv. *Studijní průvodce financemi podniku*, 2. vyd. Praha: Ekopress, 2009, s. 288. ISBN 978-80-86929-49-1.

¹³³ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2. vyd. Praha: Computer Press, 2011, s. 67. ISBN 978-80-251-3386-6.

Za „okamžitě splatné závazky“ se dosazují závazky splatné v den sestavení ukazatele či dříve, které lze zjistit z podkladů podnikové účtárny. Peněžní ekvivalenty představují volně obchodovatelné krátkodobé cenné papíry, šeky a směnečné dluhy.¹³⁴

3.5 Analýza zadluženosti

Při hodnocení a měření zadluženosti lze použít celou řadu ukazatelů, které se využívají v kombinaci tří veličin – vlastního kapitálu, cizího kapitálu a úhrnného vloženého kapitálu. Analýza zadluženosti zjišťuje, pomocí jakých zdrojů jsou financována aktiva podniku a v jakém rozsahu jsou podniková aktiva financována cizími zdroji. Ve finančně stabilním podniku může zvýšení zadluženosti přispět k růstu rentability, a tím i k tržní hodnotě podniku.¹³⁵

Věřitelské riziko

Čím vyšší je podíl cizího kapitálu k celkovému vloženému kapitálu, tím vyšší je věřitelské riziko a tím vyšší úroky věřitele požadují. Věřitelské riziko znázorňuje vzorec (13).

$$(13)^{136}$$

U věřitelů platí, čím vyšší je podíl cizího kapitálu na celkovém kapitálu, tím vyšší je jejich riziko. V případě vyšších hodnot požadují navýšení vlastního kapitálu nebo tzv. podřízenost dluhu.

Koeficient zadluženosti

Koeficient zadluženosti má stejnou vypovídací schopnost jako ukazatel věřitelského rizika. Dle vzorce (14) se jedná se o poměr cizího kapitálu k vlastnímu.

$$(14)^{137}$$

¹³⁴ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2. vyd. Praha: Computer Press, 2011, s. 67. ISBN 978-80-251-3386-6.

¹³⁵ KOVANICOVÁ, D. a P. KOVANIC. *Poklady skryté v účetnictví, díl II*. Praha: Polygon, 1995, s. 284. ISBN 80-901778-4-0.

¹³⁶ MAREK, P. a kolektiv. *Studijní průvodce financemi podniku*, 2. vyd. Praha: Ekopress, 2009, s. 295. ISBN 978-80-86929-49-1.

V praxi se často využívá jeho převrácená hodnota, která hodnotí míru finanční samostatnosti podniku. Při analýze tohoto ukazatele je důležité zohlednit závazky z finančního leasingu, které nejsou zachycené v rozvaze podniku. V podstatě se jedná o stejný závazek, jako splácený úvěr a objem leasingových splátek se musí přičíst k objemu cizího kapitálu. Při hodnocení zadluženosti se lze setkat se situací, kdy vklady společníků jsou účtovány v cizích zdrojích a tak zvyšují hodnotu věřitelského rizika. V bankovní praxi se v tomto případě požaduje přeúčtování závazků do vlastního kapitálu nebo podřízení dluhu, které jsou podmínkou poskytnutí financování.¹³⁸

3.6 Shrnutí

Cílem finanční analýzy je provést zhodnocení finanční situace a hospodaření podniku. V praxi existuje celá řada ukazatelů a jejich výběr záleží na konkrétním cíli a účelu finanční analýzy. Existují různé cílové skupiny uživatelů finanční analýzy. Banky jako věřitelé hodnotí zejména platební schopnost, ziskovost a stabilitu peněžních toků podniku. Při hodnocení poskytnutí nebo zamítnutí krátkodobého financování se úvěrový analytik banky zaměřuje v první řadě na schopnost podniku generovat nové zdroje, tj. rentabilitu. Mezi ukazatele rentability lze zahrnout např. ukazatel rentability úhrnného vloženého kapitálu nebo ukazatel rentability tržeb. Dalším důležitým ukazatelem je pro banku jako věřitele likvidita, tj. schopnost podniku dostat svým závazkům. V praxi se používá běžná likvidita, pohotová likvidita a okamžitá likvidita. S likviditou souvisí i ukazatele aktivity, které měří dobu obrátů jednotlivých složek oběžného majetku. Pro hodnocení solventnosti se používá i ukazatel čistého pracovního kapitálu, který má úzkou vazbu na ukazatel běžné likvidity. Vyjadřuje tu část krátkodobých aktiv, která je financována dlouhodobými zdroji. Při analýze zadluženosti podniku banka jako věřitel hodnotí především podíl cizích zdrojů podniku na celkovém úhrnném kapitálu podniku, který vyjadřuje tzv. věřitelské riziko.

¹³⁷ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2. vyd. Praha: Computer Press, 2011, s. 64.
ISBN 978-80-251-3386-6.

¹³⁸ Tamtéž.

4 Návrh a hodnocení úvěrové analýzy na příkladu malého a středního podniku

Úvěrová analýza je posouzením bonity žadatele o úvěr, a to na základě komplexního zhodnocení jeho finanční situace a nefinančních faktorů. Cílem úvěrové analýzy je posoudit postavení podniku na trhu, následně zhodnotit finanční výkazy v kontextu konkrétního klienta a určit varovné signály a jeho slabé stránky. Úkolem úvěrového analytika je na základě provedené analýzy identifikovat a kvantifikovat riziko klienta a transakce, stanovit přijatelnost rizika pro banku, příslušným způsobem o klientovi a transakci rozhodnout a určit, zda úvěr poskytnout nebo ne, případně za jakých podmínek. Nesmírně důležitým úkolem je zvolení správné struktury financování, neboť nesprávně poskytnutý úvěr může mít velmi negativní dopad na finanční situaci podniku.

Cílem této kapitoly je zhodnocení dostupnosti a efektivnosti financování konkrétního podniku cizími zdroji na základě posouzení celkového úvěrového rizika podniku, které může v budoucnu vést k možnému nesplácení závazků vůči bance. První část je zaměřena na identifikaci faktorů nefinančního charakteru zařazených do jednotlivých kategorií. Druhá část se zaměřuje na finanční analýzu podniku a interpretaci jednotlivých ukazatelů. Cílem je posoudit celkovou finanční situaci podniku a jeho platební schopnost. Cílem třetí části je kvantifikace finančních a nefinančních rizik vyplývajících z výsledků provedené úvěrové analýzy. Čtvrtá část je zaměřena na zhodnocení celkového úvěrového rizika podniku a obsahuje stanovisko banky k návrhu financován.

Úvěrová analýza bude aplikována na základě finančních dat existující společnosti, z důvodu ochrany osobních údajů není uveden skutečný název společnosti.

4.1 Charakteristika hodnocené společnosti

Společnost Distribuce PHM s.r.o. vznikla zápisem do Obchodního rejstříku dne 11. listopadu 1996. Hlavní činností společnosti je distribuce maziv, olejů a pohonných

hmot. V r. 1996 společnost vyhrála výběrové řízení společnosti Shell Czech Republic a.s. pro autorizovanou distribuci olejů, maziv a pohonných hmot značky Shell. Shell Czech Republic a.s. je dceřinou společností Shell Transport and Trading Co. Ltd. z Velké Británie a Royal Dutch Petroleum Co. z Holandska. V České republice působí od r. 1991. Jedná se tedy o zahraniční společnost s dlouhodobými zkušenostmi na českém trhu. Nabízí řadu kvalitních a osvědčených výrobků, jako jsou oleje a maziva a pohonné hmoty. Od r. 2003 je společnost Distribuce PHM s.r.o. výhradním distributorem olejů a maziv značky Gulf a od r. 2007 výhradním zástupcem nizozemské olejářské značky 77 lubricants.

Jediným vlastníkem a jednatelem společnosti je Mírek Bystrý, který ve firmě působí od jejího založení. Jedná se o dlouhodobého klienta Banky. V současnosti klient využívá kontokorentní úvěr, který může čerpat až do výše 5 mil Kč. Společnost žádá o navýšení úvěru na částku 8 mil. Kč z důvodu zvýšené potřeby provozního financování.

4.2 Analýza nefinančních faktorů

Cílem analýzy nefinančních faktorů je na základě získaných informací identifikovat a zhodnotit takové faktory, které mají vliv na finanční situaci podniku, zejména na jeho schopnost splácet své závazky. Zdrojem informací jsou informace poskytnuté klientem, interní analýzy, externí veřejně dostupné informace, statistiky, předchozí analýzy srovnatelných podniků, zkušenosti a odborné znalosti úvěrového analytika apod. Jedná se o subjektivní hodnocení. Výkazy společností se nacházejí v přílohách A a B.

Ke sběru nefinančních faktorů za účelem jejich zařazení do příslušné klasifikační třídy se v bankovní praxi zpravidla využívají dotazníky. Nevýhodou těchto dotazníků je, že jsou univerzální a obsahují předem stanovená kritéria, která nelze ve většině případů pro konkrétní podnik korigovat. Výsledné hodnocení provedené na základě dotazníku může sloužit jako vodítko, zda úvěr poskytnout nebo ne. Proto je úkolem úvěrového analytika provést hlubší analýzu nefinančních faktorů, zejména těch, které nejsou obsažené v dotaznících, ale mohou mít významný dopad na finanční situaci klienta. Metody

nefinanční analýzy nejsou závazné a je pouze na každém úvěrovém analytikovi, jaký si zvolí postup. Návrh jedné z možných metod je uveden v třetí části této kapitoly.

Vzhledem ke krátkodobému časovému charakteru úvěru, jehož zdrojem splácení budou především tržby, se analýza zaměří na ty nefinanční faktory, které mohou negativně ovlivnit tržní podíl podniku, jeho ziskovost a likviditu.

Analýza odvětví

Dle klasifikace NACE lze hlavní činnost společnosti zařadit mezi klasifikace 46.75 - Velkoobchod s chemickými výrobky a 46.1 – Zprostředkování velkoobchodu a velkoobchod v zastoupení. Struktura tržeb a podíl hlavních produktů na celkových tržbách společnosti znázorňuje tabulka č. 3.

Tab. č. 3: Podíl hlavních produktů firmy Distribuce PHM s.r.o. na celkových tržbách

HLAVNÍ PRODUKTY	Podíl na tržbách v %
Maziva a oleje Shell	20
PHM	55
Oleje a maziva 77 lubricants	15
Produkty firmy Gulf	10

Zdroj: vlastní zpracování.

Dle interního hodnocení Banky je rating odvětví zařazen do pásma se zvýšeným rizikovým stupněm. Spotřeba v odvětví je do jisté míry v relaci s vývojem dopravy, která je sektorem velmi cyklickým a závislým na vývoji hrubého domácího produktu. Sektor prodeje pohonných hmot prochází státní regulací, především ve formě spotřební daně. Vstupní bariéry velkoobchodního trhu jsou nízké, a proto je odvětví vysoce konkurenční. Celkově lze ziskovost odvětví hodnotit jako nízkou. Na druhé straně, ziskovost každého prodejce je odlišná a závisí na jednotlivých činnostech. Některé firmy mají např. možnost využívat skladovací kapacity s možností cenově výhodných předzásobení apod. Meziročně

v odvětví klesly celkové tržby za prodej pohonných hmot v r. 2010 o 4,9 %. Důvodem byl zejména růst cen pohonných hmot.

Analýza tržního prostředí

Společnost působí na trhu od r. 1998 a vývoj jejích tržeb lze predikovat. Působí pouze na domácím trhu, na kterém má stálé obchodní partnery na straně dodavatelů i na straně odběratelů. Je autorizovaným distributorem firmy Shell pro polovinu Středočeského kraje a polovinu Prahy, výhradním zástupcem firmy 77 lubricants pro Čechy a zástupcem firmy Gulf pro Středočeský kraj. Tržní podíl společnosti je srovnatelný s hlavními konkurenty, na druhou stranu může mít neustálý tlak konkurence za následek jeho pokles. Společnost nabízí již zavedené a obecně známé produkty a za výhodu lze označit jejich výhradní zastoupení. V důsledku současné ekonomické situace spojené s poklesem kupní síly lze v střednědobém a dlouhodobém horizontu předpokládat růst spotřeby substitutů v oblasti spotřeby olejů a maziv.

Analýza konkurenčního prostředí

V návaznosti na sektorovou analýzu lze předpokládat vysoký tlak existujících konkurentů a vstup nové konkurence. Konkurenci klienta tvoří distributoři jiných obchodních značek. Komparativní výhodou společnosti je existence výhradního distributorství obecně známých značek a ověřená vysoká kvalita nabízených produktů. Reklama a propagace je srovnatelná s konkurencí. Společnost má zajištěnou distribuční síť. Rozvoz zboží klient řeší prostřednictvím externí firmy, která dodávku produktů je schopna zajistit do 48 hodin.

Analýza managementu a vlastníků společnosti

Společnost má jediného vlastníka, který je zároveň jednatelem a za společnost vystupuje ve všech záležitostech. V průběhu působení společnosti nedošlo k žádným změnám ve vlastnictví a managementu podniku. Firma má stabilně 11 zaměstnanců a vzhledem k personálnímu obsazení nejsou další pozice standardně rozděleny. Klient není součástí žádné ekonomicky spjaté skupiny a neexistují informace o negativním působení vlastníka

v jiných společnostech. Jednatel je klientem banky jako fyzická osoba a negativní informace nebyly zjištěny.

Dodavatelsko-odběratelské vztahy

Společnost má tři hlavní odběratele s podílem na celkových tržbách nad 20 %. Závislost klienta na jednotlivých odběratelích lze hodnotit jako silnou. Na základě zhodnocení dodaných podkladů lze platební morálku odběratelů hodnotit jako průměrnou, a to z důvodu existence pohledávek po splatnosti nad 90 dnů s podílem 4 %. Společnost má tři klíčové dodavatele. Podíl dvou dodavatelů přesahuje 20 % a případné nahrazení jinými dodavateli je možné a nepředstavovalo by pro společnost žádné zvýšené náklady. Dle předloženého rozboru závazků nejsou žádné závazky společnosti po splatnosti a z tohoto důvodu lze platební morálku společnosti vůči dodavatelům hodnotit pozitivně. S ohledem na existenci pohledávek po splatnosti je potřeba se ve finanční analýze zaměřit na likviditu společnosti, neboť firmu může ohrozit nedostatek pracovního kapitálu na financování společnosti.

Analýza ostatních informací

Na účty Banky je směřováno 100 % obratu firmy. Negativní informace v interních a externích registrech nejsou zaznamenány. Splácení stávajících závazků vůči bance vždy probíhalo řádně a včas. Klient řádně plnil podmínky sjednané k předchozím úvěrům. Žádné riziko není identifikované.

4.3 Finanční analýza

Cílem finanční analýzy je objektivně zhodnotit finanční situaci a hospodaření podniku. Úkolem úvěrového analytika je provést hlubší analýzu finančních ukazatelů, která umožní lépe pochopit a zhodnotit úvěrové riziko podniku. Banka obecně požaduje roční konečné účetní výkazy alespoň za dva poslední kalendářní, resp. hospodářské roky, aktuální účetní výkazy, rozbor pohledávek a závazků dle splatnosti nebo jiné specifické podklady, např. nájemné smlouvy, leasingové smlouvy apod. Je třeba mít na zřeteli, že banka jako věřitel

nikdy nebude mít k dispozici takové informace, které má vedení podniku, vlastník nebo auditor.

4.3.1 Horizontální a vertikální analýza

Cílem **horizontální analýzy** je porovnání změn položek jednotlivých výkazů v časové posloupnosti. Lepší vypovídající schopnosti této analýzy lze dosáhnout na základě dostatečné časové řady údajů. V bankovní praxi se sledují minimálně dvě účetní období. Při horizontální analýze se používají změny absolutních hodnot dat a jejich procentní vyjádření k výchozímu roku. Změny jednotlivých položek se sledují po řádcích a úkolem úvěrového analytika je zachytit podstatné změny jejich vývoje a zjistit příčiny těchto změn. Absolutní výše změn se vyjadřuje podle vzorce (15) a procentní změna dle vzorce (16).

(15)

(16)

Vertikální analýza vyjadřuje jednotlivé položky účetních výkazů jako procentuální podíl k jediné zvolené základně položené jako 100%. Pro rozbor rozvahy je jako základna zvolena výše aktiv celkem nebo výše pasiv celkem. Pro rozbor výkazu zisku a ztráty je základnou velikost celkového obrátu, tj. tržby celkem, resp. výnosy celkem. Vertikální analýza spočívá v posouzení jednotlivých složek majetku a kapitálu, tzv. struktury aktiv a pasiv podniku.

Horizontální analýza rozvahy

Horizontální analýza aktiv sleduje změny položek aktiv v čase. Vývoj aktiv analyzovaného podniku znázorňuje tabulka č. 4.

Tab. č. 4: Horizontální analýza aktiv

Název položky	ABSOLUTNÍ ZMĚNA		RELATIVNÍ ZMĚNA	
	2010/2009	2009/2008	2009/2008	2010/2009
AKTIVA CELKEM	15890	17134	0%	8%
DLOUHODOBÝ MAJETEK	584	-480	85%	-38%
Dlouhodobý nehmotný majetek	-31	-32	-20%	-25%
Dlouhodobý hmotný majetek	615	-448	116%	-39%
OBĚŽNÁ AKTIVA	-427	519	-3%	4%
Zásoby	-2523	2122	-43%	63%
Krátkodobé pohledávky	1069	-1763	13%	-19%
Krátkodobý finanční majetek	1027	160	148%	9%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	-159	1205	-38%	458%

Zdroj: vlastní zpracování. Pozn.: absolutní změna je vyjádřena v tis. Kč.

Z hlediska celkového majetku společnosti lze pozorovat prakticky stabilní hodnotu bilanční sumy. K výraznější změně došlo ve struktuře oběžných aktiv, které v bilanci podniku převažují. V roce 2010 je patrný výrazný nárůst zásob, který souvisí s pronájmem nových skladovacích prostor a tím pádem i s předzásobením. Dle sdělení jednatele společnosti jsou důvodem předzásobení lepší obchodní podmínky dodavatelů při větším odběru a zároveň platbě předem a větší flexibilita v dodávkách zákazníkům. Zároveň lze sledovat pokles krátkodobých pohledávek, ke kterému došlo v roce 2010. Důvodem může být zlepšení platební morálky odběratelů, kterou lze ověřit dle doby obratu pohledávek, nebo odliv odběratelů. Ověření odlivu odběratelů je v pozici úvěrového analytika komplikované a částečně lze tuto skutečnost posoudit dle položky tržeb ve výkazu zisku a ztráty. Meziročně došlo k výraznému nárůstu hodnoty položky časového rozlišení. Jedná se o náklady příštích období ve formě zaplaceného nájemného předem za již zmíněné skladovací prostory.

Stejně důležitá jako strana majetková, je i strana pasiv, neboť tyto dvě strany úzce souvisí. Změnu hodnot jednotlivých položek pasiv znázorňuje tabulka č. 5.

Tab. č. 5: Horizontální analýza pasiv

Název položky	ABSOLUTNÍ ZMĚNA		RELATIVNÍ ZMĚNA	
	2009/2008	2010/2009	2009/2008	2010/2009
PASIVA CELKEM	-2	1244	0%	8%
VLASTNÍ KAPITÁL	2237	1721	21%	13%
Základní kapitál	0	0	0%	0%
Rez. fond, neděl. fond a ost. fondy ze zisku	-7	-45	-6%	-43%
Výsledek hospodaření minulých let	2096	2243	25%	21%
Výsledek hospodaření běžného úč. období	148	-477	7%	-21%
CIZÍ ZDROJE	-2209	-569	-44%	-20%
Krátkodobé závazky	791	-1624	38%	-57%
Bankovní úvěry a výpomoci	-3000	1055	-100%	100%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	-30	92	-100%	100%

Zdroj: vlastní zpracování. Pozn.: absolutní změna je vyjádřena v tis. Kč.

V oblasti cizích zdrojů došlo v roce 2010 k významně změně v položce krátkodobých závazků, u níž došlo k poklesu o 57 %. Důvodem je zejména silná vyjednávací pozice dodavatelů, kteří požadují kratší dobu splatnosti faktur a taktéž využití lepších cenových podmínek při platbách za zboží v hotovosti. K výraznému nárůstu v r. 2010 došlo v hodnotě krátkodobých bankovních úvěrů. Jedná se o čerpanou částku revolvingového úvěru. Vlastní kapitál společnosti rostl v obou sledovaných obdobích. V roce 2010 se tempo růstu snížilo, zřejmě vlivem nižšího výsledku hospodaření za běžné období. Při sledování vývoje vlastního kapitálu je důležitá skutečnost, že jeho hodnota ve sledovaném období absolutně roste, což při neměnné výši základního kapitálu znamená, že společnost je trvale zisková. V r. 2010 měl na změnu vlastního kapitálu vliv kumulovaný výsledek hospodaření minulých let a výsledek hospodaření běžného účetního období. Hospodářský výsledek za běžné období zaznamenal v roce 2010 pokles, nicméně společnost je stále zisková. Navíc, důležitým pozitivem je skutečnost, že společnost ponechává vydělané zisky ve společnosti pro další rozvoj, což je patrné ze stálého růstu hodnot výsledku hospodaření minulých let.

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

V rámci analýzy výkazu zisku a ztráty je potřeba sledovat vliv jednotlivých položek na výsledek hospodaření podniku. Vývoj základních položek znázorňuje tabulka č. 6.

Tab. č. 6: Horizontální analýza pasiv

Název položky	ABSOLUTNÍ ZMĚNA		RELATIVNÍ ZMĚNA	
	2009/2008	2010/2009	2009/2008	2010/2009
I. Tržby za prodej zboží	-40389	4563	-30%	5%
A. Náklady vynaložené na prodané zboží	-39712	3357	-31%	4%
OBCHODNÍ MARŽE	-677	1206	-8%	16%
II. Výkony	-12	13	-80%	433%
B. Výkonová spotřeba	-530	1435	-18%	59%
PŘIDANÁ HODNOTA	-159	-216	-3%	-4%
PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	-202	-695	-6%	-24%
FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	347	90	-70%	-61%
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ	148	-477	7%	-21%
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ PŘED ZDANĚNÍM	145	-605	5%	-22%

Zdroj: vlastní zpracování. Pozn.: absolutní změna je vyjádřena v tis. Kč.

Vývoj tržeb byl ve sledovaném období spíše kolísavý a nelze z něj vypožorovat jednoznačný trend. Z uvedených výsledků je však patrný výrazný pokles tržeb v r. 2009, který byl způsoben celkovou negativní situací v ekonomice. Podnik na to reagoval zkvalitněním nabízených služeb v oblasti produktové a technické podpory zákazníků, zkrácením dodacích lhůt produktů, zkvalitněním marketingu apod. S tím naopak souvisely zvýšené náklady, které jsou patrné z růstu položky výkonové spotřeby v r. 2010. Negativně lze hodnotit vývoj přidané hodnoty, která má ve sledovaném období klesající trend – a to v absolutním vyjádření i v poměru k celkovým tržbám. To je také jedním z důvodů klesajícího trendu provozního výsledku hospodaření. Jeho hodnota byla v r. 2010 dále

ovlivněna zvýšenými mzdovými náklady a vyššími odpisy. Hodnoty ostatních položek výnosů a nákladů nezaznamenaly výrazné změny a vzhledem k jejich výši hodnocení není relevantní.

Vertikální analýza rozvahy

Vertikální analýza aktiv poskytuje rozbor majetkové struktury podniku. Majetková struktura aktiv hodnotí strukturu stálých a oběžných aktiv a je závislá na oboru činnosti podniku. Struktura aktiv během sledovaného období je znázorněna v tabulce č. 7.

Tab. č. 7: Vertikální analýza aktiv

Název položky	2008	2009	2010
AKTIVA CELKEM	100%	100%	100%
DLOUHODOBÝ MAJETEK	4%	8%	5%
Dlouhodobý nehmotný majetek	1%	1%	1%
Dlouhodobý hmotný majetek	3%	7%	4%
OBĚŽNÁ AKTIVA	93%	90%	87%
Zásoby	37%	21%	32%
Krátkodobé pohledávky	52%	58%	44%
Krátkodobý finanční majetek	4%	11%	11%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	3%	2%	9%

Zdroj: vlastní zpracování.

Struktura majetku odpovídá typu podniku příslušného oboru podnikání. Nejvyšší podíl na celkových aktivech mají oběžná aktiva. Je patrné, že struktura oběžných aktiv se ve sledovaném období mění a situace v jednotlivých letech je odlišná. Zatímco v roce 2009 došlo k výraznému poklesu podílu zásob a nepatrnému nárůstu podílu krátkodobých pohledávek, v roce 2010 lze sledovat růst podílu zásob a pokles krátkodobých pohledávek. Důvody těchto změn v posledním sledovaném období jsou uvedeny výše. Podíl krátkodobého finančního majetku v posledních dvou obdobích se nemění.

Vertikální analýza pasiv informuje o tom, z jakých zdrojů firma svá aktiva pořídila. Strukturu pasiv znázorňuje tabulka č. 8.

Tab. č. 8: Vertikální analýza pasiv

	2008	2009	2010
PASIVA CELKEM	100%	100%	100%
VLASTNÍ KAPITÁL	68%	82%	86%
Základní kapitál	1%	1%	1%
Rez. fond, neděl. fond a ost. fondy ze zisku	1%	1%	0%
Výsledek hospodaření minulých let	53%	67%	75%
Výsledek hospodaření běžného úč. období	13%	14%	10%
CIZÍ ZDROJE	32%	18%	13%
Krátkodobé závazky	13%	18%	7%
Bankovní úvěry a výpomoci	19%	0%	6%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	0%	0%	1%

Zdroj: vlastní zpracování.

Nejvýrazněji se na financování podílí vlastní kapitál, jehož podíl na celkové bilanční sumě v průběhu sledovaných let rostl. Pozitivně lze hodnotit poměr vlastního kapitálu a cizích zdrojů. Tato skutečnost však v konečném důsledku může mít vliv v oblasti rentability, neboť vlastní zdroje financování jsou dražší než zdroje cizí. Dále je patrné, že ve sledovaném období došlo ke změně v struktuře cizích zdrojů. V roce 2009 lze sledovat mírný nárůst podílu krátkodobých závazků a výrazný pokles bankovních úvěrů. V roce 2010 naopak podíl krátkodobých závazků klesá a podíl bankovních úvěrů roste. V oblasti bankovních úvěrů se jedná o čerpanou částku krátkodobého revolvingového úvěru.

4.3.2 Analýza ziskovosti podniku

Analýza ukazatelů ziskovosti je vstupem do celé analýzy výnosnosti podniku, která v sobě odráží vliv likvidity, aktivity a zadluženosti podniku. V první řadě se hodnotí vývoj

ziskovosti v čase a následně se analyzují příčiny zjištěného vývoje. Při hodnocení rizik krátkodobého financování je analýza ziskovosti klíčová, neboť ovlivňuje celkovou platební schopnost podniku. Vývoj rentability tržeb je uveden v tabulce č. 9, ve které se sleduje rentabilita tržeb na bázi výsledku hospodaření za běžné období a přidané hodnoty.

Tab. č. 9: Rentabilita tržeb

Název položky	2008	2009	2010
Tržby za prodej zboží	135844	95455	100018
VH za běžné období	2095	2243	1766
Přidaná hodnota	5288	5129	4913
Rentabilita tržeb na bázi VH za účetní období	2%	2%	2%
Rentabilita tržeb na bázi přidané hodnoty	4%	5%	5%

Zdroj: vlastní zpracování.

Ve sledovaném období jsou patrné nízké hodnoty rentability tržeb. Lze předpokládat, že rozhodující vliv na rentabilitu tržeb má slabé postavení podniku ve vztahu k dodavatelům a konkurenční situace v oboru. Na druhé straně pozitivem jsou dlouhodobé vztahy s dodavateli a odběrateli, i přes nízkou ziskovou marži to může pro společnost znamenat jistou stabilitu. Vzhledem k relativně nízké rentabilitě lze doporučit zaměřit se na analýzu zadluženosti, zda využití cizích zdrojů může přispět k zvýšení ziskovosti podniku. Dále je důležité se zaměřit na obratovost oběžných aktiv a likviditu podniku, které mohou zásadně ovlivnit jeho platební disciplínu.

4.3.3 Analýza čistého pracovního kapitálu

Pracovním kapitálem podniku jsou veškerá oběžná aktiva, kterými jsou zásoby, krátkodobé a dlouhodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek podniku. Rozdíl oběžných aktiv a krátkodobého cizího kapitálu tvoří čistý pracovní kapitál podniku, který má významný vliv na platební schopnost podniku. Čistý pracovní kapitál (dále ČPK) vyjadřuje tu část oběžných aktiv, která je financována dlouhodobými zdroji podniku. Struktura oběžného majetku ovlivňuje potřebu zdrojů financování. Má-li být podnik likvidní, musí mít

potřebnou výši volného kapitálu. Vývoj ČPK analyzovaného podniku nezorňuje tabulka č. 10.

Tab. č. 10: Čistý pracovní kapitál

Název položky	2008	2009	2010
Oběžná aktiva	14782	14355	14874
Krátkodobé závazky	2076	2867	1243
Krátkodobé bankovní úvěry	3000	0	1055
Čistý pracovní kapitál	9706	11488	12576

Zdroj: vlastní zpracování.

Ve sledovaném období lze pozorovat růst hodnoty ČPK. O zvýšení ČPK, a tím i zlepšení likvidity podniku se zasloužil pokles krátkodobého cizího kapitálu. Z uvedené tabulky lze pozorovat, že v rámci cizích zdrojů je jeho změna ve sledovaném období ovlivněna výší čerpané částky krátkodobého revolvingového úvěru.

Typ strategie řízení ČPK lze zjistit z podílu ČPK na celkových aktivech podniku, který znázorňuje tabulka č. 11.

Tab. č. 11: Podíl čistého pracovního kapitálu na celkových aktivech

Název položky	2008	2009	2010
Aktiva celkem	15892	15890	17134
Čistý pracovní kapitál	9706	11488	12576
Podíl ČPK na celkových aktivech	61%	72%	73%

Zdroj: vlastní zpracování.

Dle uvedené tabulky je patrné, že při řízení ČPK management společnosti zvolil konzervativní strategii. Hodnotu podílu může být ovlivněna strukturou oběžného majetku, proto je potřeba se zaměřit na zejména na strukturu a dobu obratu pohledávek a zásob, zda podnik nadržuje neprodejné zásoby nebo nedobytné pohledávky.

4.3.4 Analýza aktivity

Rozbor ukazatelů aktivity slouží k hodnocení efektivnosti podnikatelské činnosti. Cílem následujícího rozboru ukazatelů aktivity je zhodnotit vývoj doby obratu jednotlivých složek oběžných aktiv, posoudit hlavní faktory sledovaného vývoje a jejich vliv na ziskovost a likviditu podniku. Je důležité identifikovat a posoudit faktory, které mohou mít vliv na obrátkovost jednotlivých složek oběžných aktiv. Ukazatele aktivity se zabývají především oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. Jedná se zejména o ukazatele doby obratu zásob, doby obratu pohledávek a doby obratu závazků.

Doba obratu zásob

Doba obratu zásob ukazuje, kolik dnů jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob. Aktivitu zásob analyzovaného podniku znázorňuje tabulka č. 12.

Tab. č. 12: Doba obratu zásob

Název položky	2008	2009	2010
Zboží	5884	3361	5483
Průměrný stav zboží	xxx	4623	4422
Náklady vynaložené na prodané zboží	127595	87883	91240
Doba obratu zásob	16,6	13,8	21,6

Zdroj: vlastní zpracování.

Oproti roku 2009 se obrátkovost zásob zhoršila a to hlavně z důvodu již zmiňovaného předzásobení za účelem získání větší flexibility v dodávkách zboží zákazníkům. Nejnižších hodnot dosahovala v r. 2009. Efektivitu pořízení skladových prostor nelze v současnosti hodnotit. Lze předpokládat, že i přes jednorázové zvýšení obrátkovosti zásob, v dalších letech při plnění kontraktů a příznivé morálce zákazníků, může dojít ke zvýšení tržeb klienta a opětovný pokles aktivity zásob. Z důvodu nárůstu doby obratu zásob v dalších částích analýzy lze doporučit zaměřit se na strukturu a dobu obratu pohledávek a závazků podniku.

Doba obratu pohledávek

Doba obratu pohledávek vyjadřuje, jak dlouho se oběžná aktiva v průměru za rok vyskytují ve formě pohledávek. Doba obratu pohledávek hodnoceného podniku je uvedena v tabulce č. 13.

Tab. č. 13: Doba obratu pohledávek

Název položky	2008	2009	2010
Krátkodobé pohledávky	8205	9274	7511
Průměrný stav krátkodobých pohledávek	xxx	8740	8393
Tržby za prodej zboží	135844	95455	100018
Doba obratu pohledávek	21,7	33,0	30,2

Zdroj: vlastní zpracování.

Z uvedené tabulky je patrně, že nejnižší hodnota doby obratu pohledávek byla v r. 2008. Prodloužení doby obratu pohledávek v následujících letech souvisí se zhoršenou platební morálkou zákazníků podniku. Dle předloženého rozboru pohledávek je k ultimu roku 2010 vykazováno 43% pohledávek po splatnosti. Jedná se především o posplatnost do 30 dnů, která je z pohledu banky akceptovatelná. Hodnota objemu pohledávek nad 90 dnů činí 4% z celkového objemu, kterou lze požadovat za přijatelnou. Management analyzovaného podniku jako motivaci zákazníků k placení předem nabízí hotovostní slevy, tj. skonto, s cílem urychlit inkaso pohledávek, což se v konečném důsledku projevilo v posledním roce mírným snížením doby obratu pohledávek. Na druhou stranu lze jako negativní jev považovat již zmíněnou závislost podniku na třech hlavních odběratelích, jejichž jednotlivé podíly přesahují 20%. Zhoršení platební situace jakéhokoliv z nich může výrazně ovlivnit platební schopnost podniku.

Doba obratu závazků

Doba obratu závazků podává informaci o platebních podmínkách a morálce podniků vůči svým dodavatelům. Ukazatel udává, jaká je doba využití finančních prostředků získaných z dodavatelských úvěrů. Dobu obratu analyzovaného podniku znázorňuje tabulka č. 14.

Tab. č. 14: Doba obratu závazků

Název položky	2008	2009	2010
Krátkodobé závazky	4741	2867	2298
Průměrný stav krátkodobých závazků	xxx	3804	2583
Tržby za prodej zboží	135844	95455	100018
Doba obratu závazků	12,7	14,5	9,42

Zdroj: vlastní zpracování.

Z důvodu silné pozice a vyjednávací síle dodavatelů, kteří vyžadují krátkou dobu splatnosti faktur, je doba obrátů závazků klienta v porovnání se splatností obchodních pohledávek relativně nízká. Ve srovnání s obchodním úvěrem, který společnost poskytuje svým zákazníkům, je patrné, že klient je v značné nevýhodě, neboť poskytuje splatnost svých faktur 30 dnů a sám platí své závazky vůči dodavatelům 10. den. Proto je pro společnost zásadní udržet si dostačující míru hotovostních prostředků mezi dobou dodávanou odběratelům a dobou splatnosti závazků dodavatelů. Zhoršení platební situace zákazníků podniku nebo delší vázanost zásob v aktivech klienta může mít negativní vliv na ziskovost společnosti a platební neschopnost. Dle předloženého rozboru závazků, klient své závazky platí řádně a včas. Zkrácení doby obratu závazku je způsobeno využitím skonta nebo plateb předem při nákupu ve větším objemu zboží od dodavatelů.

4.3.5 Analýza likvidity

Likvidita podniku je důležitá k udržení finanční rovnováhy firmy, neboť pouze dostatečně likvidní podnik je schopen hradit své závazky řádně a včas. Má-li podnik oběžná aktiva převyšující krátkodobé závazky, může z těchto aktiv vyprodukovat peněžní prostředky k úhradě svých krátkodobých závazků. Vývoj ukazatele běžné likvidity analyzovaného podniku je znázorněn v tabulce č. 15.

Tab. č. 15: Běžná likvidita

Název položky	2008	2009	2010
Oběžná aktiva	14782	14355	14874
Krátkodobé bankovní úvěry	3000	0	1055
Krátkodobé závazky	1741	1946	1243
Běžná likvidita	3,1	7,4	6,5

Zdroj: vlastní zpracování.

Z uvedené tabulky vyplývá, že v průběhu sledovaného období měla běžná likvidita nejnižší hodnotu v r. 2008. Nicméně i tak dosahovala hodnot velmi nadprůměrných. Výše běžné likvidity se vyvíjela v závislosti na výši krátkodobých závazků. Její hodnotu lze hodnotit jako nadprůměrnou a při zohlednění poměrně dobré platební morálky odběratelů lze říci, že společnost nemá problém se svojí likvidní pozicí. Lze konstatovat, že vysoká úroveň likvidity může souviset s nízkým výnosem v důsledku vázanosti prostředků v krátkodobých aktivech.

4.3.6 Analýza zadluženosti podniku

Zadluženost podniku znamená, že podnik využívá k financování svých podnikatelských aktivit kromě vlastních zdrojů i cizí zdroje. Jedním z ukazatelů zadluženosti je ukazatel věřitelského rizika, který udává poměr cizích zdrojů k celkovým pasivům. Hodnoty ukazatele věřitelského rizika jsou uvedeny v tabulce č. 16.

Tab. č. 16: Věřitelské riziko

Název položky	2008	2009	2010
Pasiva celkem	15892	15890	17134
Cizí zdroje	5076	2867	2298
Věřitelské riziko	32%	18%	13%

Zdroj: vlastní zpracování

Z výše uvedené tabulky je patrná nízká hodnota věřitelského rizika a její pokles v čase. Podnik při financování aktiv zpravidla využívá vlastní zdroje. Je nutné upozornit na nečerpanou část kontokorentního úvěru, která k ultimu roku 2010 činila 3945 tis. Kč. Výši věřitelského rizika lze hodnotit pozitivně, neboť banka spolu s věřiteli nese menší míru podnikatelského rizika než samotný vlastník podniku.

4.4 Zhodnocení úvěrového rizika podniku a navrhovaného úvěrového obchodu

Jak již bylo zmíněno, hlavním úkolem úvěrové analýzy je identifikace a hodnocení rizik spojených s žadatelem o úvěr a navrhovaným úvěrovým obchodem. V rámci hodnocení identifikovaných rizik je rozhodující, zda jsou tyto rizika pro banku přijatelná a jakým způsobem budou zajištěna. Výstupy úvěrové analýzy jsou východiskem pro konečné rozhodnutí o poskytnutí nebo zamítnutí úvěru a v případě kladného stanoviska slouží k stanovení výše a podmínek navrhovaného obchodu. Čím vyšší je riziko spojené s žadatelem o úvěr, tím jsou přísnější podmínky na poskytnutí daného úvěrového obchodu, např. vyšší požadavky na zajištění úvěru, úrokovou sazbu, vyšší frekvence monitorování plnění podmínek apod.

4.4.1 Hodnocení obchodních rizik vybraného podniku

Hodnocení obchodních rizik vychází z analýzy nefinančních faktorů, která již byla provedena v předchozí části této kapitoly. V praxi jsou zjištěná rizika převedená pomocí dotazníků do interní ratingové škály. V této práci jsou jednotlivá obchodní rizika kvantifikována pomocí čtyř kategorií: vysoké, zvýšené, přiměřené a nízké riziko. Hodnocení rizika je subjektivní a opírá se o zkušenosti a kvalifikační odhad autora.

Vysoké riziko je identifikováno v souvislosti s následujícími faktory:

- cyklické odvětví
- nízké bariéry vstupu do odvětví
- intenzivní tlak konkurence

Lze předpokládat, že tyto faktory mohou mít výrazný vliv na ziskovost analyzovaného podniku. Rentabilita tržeb podniku je poměrně nízká. Stávající intenzivní konkurence či nástup nové konkurence může negativně ovlivnit její výši a tím i platební schopnost podniku. Na druhou stranu lze pozitivně hodnotit výhradní zastoupení obecně známých a osvědčených značek a stálé vztahy s odběrateli. Lze také předpokládat, že již zmíněné předzásobení, jehož účelem je větší flexibilita v dodávkách zboží odběrateli může mít v budoucnu pozitivní vliv na ziskovost tržeb podniku. Identifikované rizika lze považovat jako přijatelná pouze za podmínky vyššího požadavku na zajištění úvěru.

Zvýšené riziko je identifikováno v souvislosti s následujícími rizikovými faktory:

- obtížně předvídatelný vývoj odvětví
- silná závislost na jednotlivých odběratelích s podílem jednotlivých odběratelů nad 20%
- silná závislost na jednotlivých dodavatelích, která přesahuje 20 % a nahraditelnost jednotlivých odběratelů je možná kdykoliv bez zvýšených nákladů

Vývoj celkových tržeb v daném odvětví závisí na vývoji cen pohonných hmot, na hospodářském vývoji je v značné míře v relaci s odvětvím dopravy, které je oborem velmi cyklickým. Tyto skutečnosti mohou mít negativní vliv na vývoj tržeb podniku, což potvrzuje jejich výrazný pokles v roce 2009. Důsledkem silné pozice dodavatelů podniku jsou nevýhodné podmínky dodavatelských úvěrů, jejichž splatnost je relativně nízká ve srovnání s platebními podmínkami vůči odběratelům podniku. Zhoršení platebních podmínek odběratelů nebo ztráta některého z nich může mít velmi negativní vliv na platební schopnost podniku. Identifikované rizika lze akceptovat pouze v případě nastavení smluvní podmínky úvěru, a to čtvrtletní dokládání rozboru pohledávek a závazku.

S rizikem, které je hodnocené jako **přiměřené**, souvisí následující faktory:

- platební morálka odběratelů
- průměrná reklama a propagace
- silná podpora vlastníka

Struktura pohledávek za odběrateli je přiměřená. Pozitivně lze hodnotit nízký podíl pohledávek po splatnosti nad 90 dnů. Vymáhání společnost zajišťuje interně. Náklady spojené s reklamou a propagací jsou průměrné a celkově je společnost v této oblasti srovnatelná s ostatními konkurenty. Pozitivně lze hodnotit využívání kumulovaného zisku společnosti pro další rozvoj. Tato rizika lze akceptovat.

Mezi **nízká rizika**, která lze hodnotit jako pozitiva společnosti, patří:

- stabilita managementu
- plnění smluvních podmínek stávajících úvěrů
- dlouhodobá úvěrová historie společnosti v Bance bez porušení platební morálky
- žádné negativní externí a interní informace

Velmi pozitivně lze z minulosti hodnotit kladné zkušenosti se splácením úvěrů vůči Bance. Management společnosti lze hodnotit jako zkušený a stabilní. Společnost své závazky plní řádně a včas a nejsou identifikovány žádné negativní informace.

4.4.2 Zhodnocení finančních rizik

Celková bilanční suma aktiv je stabilní. Nejvyšší podíl na celkových aktivech má oběžný majetek. Ve vývoji oběžných aktiv docházelo ke změnám v jejich struktuře. Tato změna se týkala zejména položky zásob, ve které došlo v posledním roce k výraznému nárůstu. Důvodem bylo již zmiňované předzásobení z důvodu zvýšení flexibility v dodávkách zboží odběratelům. Z tohoto důvodu došlo v posledním roce ke zvýšení doby obratu zásob.

V současnosti nelze výsledný efekt předzásobení hodnotit. Lze předpokládat, že i přes jednorázový nárůst doby obratu zásob a při příznivé morálce odběratelů může pozitivně ovlivnit vývoj tržeb podniku. Pozitivně lze hodnotit mírný pokles doby obratu pohledávek, který souvisí se zlepšením platební morálky odběratelů.

Doba obratu závazků společnosti je ve srovnání s inkasní dobou pohledávek velmi nízká, což vyžaduje vysokou likviditu společnosti. Vyjednávací pozice dodavatelů společnosti je velmi silná a z tohoto důvodu požadují včasné platby faktur s velmi nízkou dobou splatnosti. V případě zhoršení platební morálky odběratelů nebo vysokého tlaku konkurence na ceny může dojít ke zhoršení platební schopnosti společnosti.

Ziskovost společnosti je velmi nízká. Zvýšení cen dodavatelů a intenzivní tlak konkurence může mít na její výši velmi negativní vliv. Lze také předpokládat, že zisková marže může být negativně ovlivněna i poklesem kupní síly, která souvisí s celkovou současnou ekonomickou situací.

Čistý pracovní kapitál společnosti se meziročně zvyšuje. Vzhledem k jeho výši je patrné, že na provozním financování se velkou mírou podílí vlastní kapitál. Tato skutečnost souvisí s vysokou likviditou, ale na druhou stranu má souvislost s nízkou ziskovostí společnosti.

Pozitivně lze hodnotit kapitálovou strukturu společnosti, zejména vývoj vlastního kapitálu, který má ve sledovaném období rostoucí trend. Podíl cizích zdrojů k celkovým pasivům je nízký a vyjadřuje nízkou míru věřitelského rizika. Pozitivem je skutečnost, že společnost ponechává kumulované zisky společnosti pro další rozvoj.

Celkové lze finanční riziko společnosti hodnotit jako **přiměřené**. Důvodem je pozitivní platební morálka odběratelů a společnosti vůči svým dodavatelům, vysoká likvidita, nízká zadluženost příznivá doba obratu oběžných aktiv. Co se týče nízké ziskovosti společnosti, lze předpokládat, že její výše je ovlivněna zejména faktory nefinančního charakteru.

4.5 Návrh na financování

Požadavkem společnosti je obnova a navýšení stávajícího kontokorentního úvěru na výši 8 mil. Kč. Účelem úvěru má být financování zásob a krátkodobých pohledávek z obchodního styku.

Potřeba čistého pracovního kapitálu se zjednodušeně vypočte jako rozdíl mezi součtem krátkodobých pohledávek z obchodního styku a krátkodobými závazky z obchodního styku. Slouží k stanovení maximální doporučené výše provozního úvěru. Výše potřeby financování znázorňuje tabulka č. 17.

Tab. č. 17: Potřeba pracovního kapitálu

Název položky	2008	2009	2010
ZÁSOBY	5884	3361	5483
KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY Z OS	8205	9274	7511
KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY Z OS	3000	0	1055
POTŘEBA PRACOVNÍHO KAPITÁLU	9706	11488	12576
KRÁTKODOBÉ BANKOVNÍ ÚVĚRY (mimobilanční)	3000	5000	5000

Zdroj: vlastní zpracování.

Z uvedených údajů je patrné, že potřeba pracovního kapitálu se s rostoucími tržbami zvyšuje. Celková potřeba financování je ve výši 12576 tis. Kč a meziročně se navýšila téměř o 1000 tis Kč.

Celkové úvěrové riziko je možné považovat za akceptovatelné. Na základě předchozí analýzy lze navýšení úvěru doporučit. Vzhledem ke zvýšenému nefinančnímu riziku je vhodné navrhnout jinou formu úvěru, a to úvěr revolvingový, jehož čerpání bude probíhat oproti doloženým fakturám. Zároveň se doporučuje nastavit kratší dobu monitorování klienta a čtvrtletní dokládání rozboru pohledávek a závazků společnosti. Jako zajištění úvěru bude požadována zástava pohledávek z obchodního styku a krycí blankosměnka s avalem společníka podniku.

Také lze doporučit financování formou faktoringu, tj. postoupením krátkodobých pohledávek. Tato forma financování umožní společnosti snížit vázanost kapitálu v pohledávkách, čímž podnik dosáhne zkrácení doby obratu kapitálu a pozitivně ovlivňuje rentabilitu tržeb společnosti. Zároveň slouží k eliminaci rizika nezaplacení pohledávek a umožňuje snížit administrativní náklady s evidencí pohledávek.

Závěr

Hlavním cílem této práce bylo hodnocení finančních zdrojů malých a středních podniků. Vzhledem k současné ekonomické situaci, jež má za důsledek snahu bankovních institucí zvýšit kontrolu a řízení úvěrových rizik, bylo dílčím cílem této práce hodnocení dostupnosti financování cizími zdroji.

Ke splnění tohoto cíle bylo nutné se nejdříve obeznámit s širokým rozsahem informací ohledně zdrojů financování, kterým je věnována první část této práce. V této části je sestaven ucelený přehled jak dlouhodobých, tak i krátkodobých zdrojů financování včetně popisu výhod a nevýhod, které pro podnik při jejich užití plynou.

Ke splnění dílčího cíle bylo potřeba se zaměřit na vymezení úvěrového rizika a způsoby jeho hodnocení a řízení. Touto problematikou se zabývá druhá část této práce, která detailně popisuje úvěrové riziko a jeho složky, metody používané k odhadu úvěrového rizika a jeho řízení.

Dostupnost cizích zdrojů do značné míry závisí na celkové ekonomické situaci podniku a jeho platební schopnosti. K posouzení finanční situace podniku slouží technická analýza pomocí celé řady finančních ukazatelů. Analýzou vybraných položek výkaznictví podniku se zabývá třetí část této práce, která definuje vybrané ukazatele a nabízí základní varianty jejich možné interpretace.

Teoretické poznatky jsou aplikovány ve čtvrté kapitole na konkrétním podniku, který se rozhoduje o financování provozního kapitálu formou bankovního úvěru. Tato část se podrobně věnuje analýze finančních a nefinančních faktorů, které souvisí s úvěrovým rizikem podniku. V závěru je provedeno celkové hodnocení rizik souvisejících s finanční a obchodní situací podniku, které slouží k návrhu vhodné varianty financování.

Po zhodnocení rizikových faktorů bylo stanoveno obchodní riziko jako zvýšené a finanční riziko jako přiměřené. Celkové úvěrové riziko bylo zhodnoceno jako akceptovatelné. Vzhledem ke krátkodobému charakteru požadovaného úvěru byla úvěrová analýza primárně zaměřena na ziskovost a platební schopnost podniku. Při hodnocení podniku bylo zjištěno, že jeho ziskovost je do značné míry ovlivněna faktory nefinančního charakteru,

zejména typem odvětví. Dalším skutečností, která má vliv na ziskovost podniku je především financováním provozu vlastními zdroji, a tím pádem i nízká zadluženost. Vzhledem k vysoké likviditě a nízké míře zadlužení bylo doporučeno využití financování formou revolvingového úvěru a formou postoupení pohledávek, tj. faktoringem.

Přínosem této práce je provedení analýzy vybraného podniku, širší pohled na úvěrová rizika a doporučení vhodných variant financování. Vzhledem k omezenému rozsahu práce lze doporučit zpracování porovnání efektivnosti financování revolvingovým úvěrem a faktoringem.

Seznam bibliografických záznamů

Soupis bibliografických citací

BREALEY, R and Steward C. MYERS. *Principles of Corporate Finance*. 6th edition. New York: McGraw-Hill Companies, 2000, ISBN 0-07-290999-4.

FOTR, J. a I. SOUČEK. *Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů*. Praha: Grada Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-3293-0.

GANGUIN, B. and J. BILARDELLO. *Standard&Poor's Fundamentals of Corporate Credit Analysis*. United States of America: The McGraw-Hill Companies, 2005. ISBN 0-07-144163-8.

GRÜNWALD, R. a J. HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza podniku*. Praha: Ekopress, 2009. ISBN 978-80-86929-26-2.

JANATKA, F. a kolektiv. *Rizika v komerční praxi*. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2011. ISBN 978-80-7357-623-5.

KAŠPAROVSKÁ, V. a kolektiv. *Řízení obchodních bank – vybrané kapitoly*. Praha: C. H. Beck, 2006. ISBN 80-7179-381-7.

KISLINGEROVÁ, E. a I. NOVÝ a kolektiv. *Chování podniku v globalizujícím se prostředí*. Praha: Beck, 2005. ISBN 80-7179-847-9.

KISLINGEROVÁ, E. a J. HNILICA. *Finanční analýza – krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7179-713-5.

KOVANICOVÁ, D. a P. KOVANIC. *Poklady skryté v účetnictví, díl II*. Praha: Polygon, 1995. ISBN 80-901778-4-0.

KRABEC, T. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. Praha: Grada Publishing, 2009. ISBN 978-247-2865-0.

MAREK, P. a kolektiv. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2.Vyd. Praha: Ekopress, 2009. ISBN 978-80-86929-49-1.

PETŘÍK, T. *Ekonomické a finanční řízení firmy. Manažerské účetnictví v praxi*. 2. vyd. Praha: Grada Publishing, 2009. ISBN 978-80-247-3024-0.

POLOUČEK, S. a kolektiv. *Bankovníctví*. Praha: C. H. Beck, 2006. ISBN 80-7179-462-7.

REVENDA, Z., et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 4. vyd. Praha: Management Press, 2005. ISBN 80-7261-132-1.

REŽŇÁKOVÁ, M. a kol. *Řízení platební schopnosti podniku*. Praha: Grada Publishing, 2010. ISBN 978-80-247-3441-5.

RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza podniku*, 2. vyd. Praha: Grada Publishing, 2008. ISBN 978-80-247-2481-2.

SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2. vyd. Praha: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.

SMEJKAL V. a K. RAIS. *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích*. 3.vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. ISBN 978-80-247-3051-6.

TETŘEVOVÁ, L. *Financování projektů*. Praha: Professional Publishing, 2006. ISBN 80-86946-09-6.

VALACH, J. a kolektiv. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 1999, dotisk 2001. ISBN 80-86119-21-1.

VALACH, J. a kolektiv. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. Vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-71-2.

VLACHÝ, J. *Řízení finančních rizik*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2006.
ISBN 80-86754-56-1.

WÖHE, G. *Úvod do podnikového hospodářství*. Praha: C. H. Beck, 1995.
ISBN 80-7179-014-1.

Ostatní bibliografické odkazy

KNÁPKOVÁ, A. a D. PAVELKOVÁ. *Finanční analýza podniku. Komplexní průvodce s příklady*. Praha: Grada Publishing, 2010. ISBN 978-80-247-3349-4.

KOVANICOVÁ, D. *Jak porozumět světovým, evropským, českým účetním výkazům*. Praha: polygon, 2004. ISBN 80-7273-095-9.

MAŘÍK, M. a kolektiv. *Metody oceňování podniku. Proces ocenění – základní metody a postupy*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-32-3.

NÝVLTOVÁ, R. a P. MARINIČ. *Finanční řízení podniku. Moderní metody a postupy*. Praha: Grada Publishing, 2010. ISBN 978-80-247-3158-2.

VOJÍK, V. *Specifika podnikání malých a středních podniků v tuzemsku a zahraničí*. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2010. ISBN 978-80-7357-534-2.

Elektronické dokumenty

Česko. Vyhláška č. 123/2007 Sb., o pravidlech obezřetného podnikání bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry ve znění vyhlášky č. 380/2010 Sb. a vyhlášky č. 89/2011 Sb. Dostupné z:

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vyhlaskey/vyhlasaka_123_2007_uz_k_2011_04_01.pdf

Seznam příloh

Příloha A:	Rozvaha společnosti za roky 2008 až 2010	3 listy
Příloha B	Výkaz zisku a ztráty společnosti za roky 2008 až 2010	2 listy

Příloha A

Název položky	2008	2009	2010
AKTIVA CELKEM	15892	15890	17134
A. POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ ZÁKLADNÍ KAPITÁL	0	0	0
B. DLOUHODOBÝ MAJETEK	688	1272	792
B.I. DLOUHODOBÝ NEHMOTNÝ MAJETEK	157	126	94
B.I. 1. Zřizovací výdaje	0	0	0
B.I. 2. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0
B.I. 3. Software	0	0	0
B.I. 4. Ocenitelná práva	157	126	94
B.I. 5. Goodwill	0	0	0
B.I. 6. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0
B.I. 7. Nedokočený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0
B.I. 8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0
B.II. DLOUHODOBÝ HMOTNÝ MAJETEK	531	1146	698
B.II. 1. Pozemky	0	0	0
B.II. 2. Stavby	0	0	0
B.II. 3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	531	1146	698
B.II. 4. Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0
B.II. 5. Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0
B.II. 6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0
B.II. 7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0
B.II. 8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0
B.II. 9. Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0
B.III. DLOUHODOBY FINANČNÍ MAJETEK	0	0	0
B.III. 1. Podíly v ovládaných a řízených osobách	0	0	0
B.III. 2. Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0
B.III. 3. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0
B.III. 4. Půjčky a úvěry - ovládající a řídící osoba, podstatný vliv	0	0	0
B.III. 5. Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0
B.III. 6. Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0
B.III. 7. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0

C. OBĚŽNÁ AKTIVA	14782	14355	14874
C.I. ZÁSoby	5884	3361	5483
C.I. 1. Materiál	0	0	0
C.I. 2. Nedokončená výroba a polotovary	0	0	0
C.I. 3. Výrobky	0	0	0
C.I. 4. Zvířata	0	0	0
C.I. 5. Zboží	5884	3361	5483
C.I. 6. Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0
C.II. DLOUHODOBÉ POHLEDÁVKY	0	0	0
C.II. 1. Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0
C.II. 2. Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0	0	0
C.II. 3. Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0
C.II. 4. Pohledávky za společníky, členy dr. a za úč. sdružení	0	0	0
C.II. 5. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0
C.II. 6. Dohadné účty aktivní	0	0	0
C.II. 7. Jiné pohledávky	0	0	0
C.II. 8. Odložená daňová pohledávka	0	0	0
C.III. KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY	8205	9274	7511
C.III. 1. Pohledávky z obchodních vztahů	7309	7779	7511
C.III. 2. Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0	0	0
C.III. 3. Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0
C.III. 4. Pohl. za společníky, členy dr. a za úč. sdružení	442	576	0
C.III. 5. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0
C.III. 6. Stát - daňové pohledávky	160	0	0
C.III. 7. Krátkodobé poskytnuté zálohy	119	95	0
C.III. 8. Dohadné účty aktivní	0	0	0
C.III. 9. Jiné pohledávky	175	824	0
C.IV. KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK	693	1720	1880
C.IV.1. Peníze	516	1008	0
C.IV.2. Účty v bankách	177	712	1880
C.IV.3. Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0	0
C.IV.4. Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0
D.I. ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	422	263	1468
D.I. 1. Náklady příštích období	422	263	1468
D.I. 2. Komplexní náklady příštích období	0	0	0
D.I. 3. Příjmy příštích období	0	0	0

PASIVA CELKEM	15892	15890	17134
A. VLASTNÍ KAPITÁL	10786	13023	14744
A.I. ZÁKLADNÍ KAPITÁL	100	100	100
A.I. 1. Základní kapitál	100	100	100
A.I. 2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0	0	0
A.I. 3. Změny základního kapitálu	0	0	0
A.II. KAPITÁLOVÉ FONDY	0	0	0
A.II. 1. Emisní ážio	0	0	0
A.II. 2. Ostatní kapitálové fondy	0	0	0
A.II. 3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0	0
A.II. 4. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	0
A.III. REZ. FOND, NEDĚL. FOND A OST. FONDY ZE ZISKU	112	105	60
A.III. 1. Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	10	10	60
A.III. 2. Statutární a ostatní fondy	102	95	0
A.IV. VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ MINULÝCH LET	8479	10575	12818
A.IV. 1. Nerozdělený zisk minulých let	8479	10575	12818
A.IV. 2. Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0
A.V. VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ BĚŽNÉHO ÚČ. OBDOBÍ	2095	2243	1766
B. CIZÍ ZDROJE	5076	2867	2298
B.I. REZERVY	0	0	0
B.II. DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY	0	0	0
B.II. 1. Závazky z obchodních vztahů	0	0	0
B.II. 2. Závazky - ovládající a řídící osoba	0	0	0
B.II. 3. Závazky - podstatný vliv	0	0	0
B.II. 4. Závazky ke společníkům, čl. dr. a k úč. sdružení	0	0	0
B.II. 5. Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0
B.II. 6. Vydané dluhopisy	0	0	0
B.II. 7. Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0
B.II. 8. Dohadné účty pasivní	0	0	0
B.II. 9. Jiné závazky	0	0	0
B.II. 10. Odložený daňový závazek	0	0	0
B.III. KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY	2076	2867	1243
B.III. 1. Závazky z obchodních vztahů	1741	1946	1243
B.III. 2. Závazky - ovládající a řídící osoba	0	0	0
B.III. 3. Závazky - podstatný vliv	0	0	0
B.III. 4. Závazky ke společníkům, čl. dr. a k úč. sdružení	0	0	0
B.III. 5. Závazky k zaměstnancům	82	97	0
B.III. 6. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdr. pojištění	51	56	0
B.III. 7. Stát - daňové závazky a dotace	193	758	0
B.III. 8. Krátkodobé přijaté zálohy	0	0	0
B.III. 9. Vydané dluhopisy	0	0	0
B.III.10. Dohadné účty pasivní	8	9	0
B.III.11. Jiné závazky	1	1	0
B.IV. BANKOVNÍ ÚVĚRY A VÝPOMOCI	3000	0	1055
B.IV.1. Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	0
B.IV.2. Krátkodobé bankovní úvěry	3000	0	1055
B.IV.3. Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0
C.I. ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	30	0	92

C.I. 1. Výdaje příštích období	30	0	92
C.I. 2. Výnosy příštích období	0	0	0

Příloha B

Název položky	2008	2009	2010
I. Tržby za prodej zboží	135844	95455	100018
A. Náklady vynaložené na prodané zboží	127595	87883	91240
OBCHODNÍ MARŽE	8249	7572	8778
II. Výkony	15	3	16
II.1. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	15	3	16
II.2. Změna stavu zásob vlastní činnosti	0	0	0
II.3. Aktivace	0	0	0
B. Výkonová spotřeba	2976	2446	3881
B.1. Spotřeba materiálu a energie	665	572	0
B.2. Služby	2311	1874	3881
PŘIDANÁ HODNOTA	5288	5129	4913
C. Osobní náklady	1645	1765	1936
C.1. Mzdové náklady	1177	1299	1936
C.2. Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0	0	0
C.3. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	426	431	0
C.4. Sociální náklady	42	35	0
D. Daně a poplatky	14	27	16
E. Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	341	613	810
III. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0	100	0
III.1. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0	100	0
III.2. Tržby z prodeje materiálu	0	0	0
F. Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku a materiálu	0	0	0
F.1. Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku	0	0	0
F.2. Prodaný materiál	0	0	0
G. Změna stavu rezerv a opr. pol. v prov. obl. a kompl. nákl. př. obd.	34	-11	-13
IV. Ostatní provozní výnosy	36	238	209
H. Ostatní provozní náklady	144	129	124
V. Převod provozních výnosů	0	0	0
I. Převod provozních nákladů	0	0	0
PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	3146	2944	2249

VI. Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0
J. Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0
VII. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0
VII.1. Výnosy z podílů v ovl. a říz. os. a v úč. j. pod podst. vlivem	0	0	0
VII.2. Výnosy z ostatních dlouhodobých CP a podílů	0	0	0
VII.3. Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0
VIII. Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	0
K. Náklady z finančního majetku	0	0	0
IX. Výnosy z přecenění CP a derivátů	0	0	0
L. Náklady z přecenění CP a derivátů	0	0	0
M. Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0	0	0
X. Výnosové úroky	22	24	59
N. Nákladové úroky	232	54	35
XI. Ostatní finanční výnosy	435	93	147
O. Ostatní finanční náklady	719	210	228
XII. Převod finančních výnosů	0	0	0
P. Převod finančních nákladů	0	0	0
FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	-494	-147	-57
Q. Daň z příjmů za běžnou činnost	557	554	426
Q. 1. splatná	557	554	426
Q. 2. odložená	0	0	0
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	2095	2243	1766
XIII. Mimořádné výnosy	0	0	0
R. Mimořádné náklady	0	0	0
S. Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0
S. 1. splatná	0	0	0
S. 2. odložená	0	0	0
MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	0	0	0
T. Převod podílu na VH společníkům (+/-)	0	0	0
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ (+/-)	2095	2243	1766
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ PŘED ZDANĚNÍM (+/-)	2652	2797	2192

